Münster 1976

Hideaki Seki

ÜBERNAHMEANGEBOTE IM JAPANISCHEN RECHT: DARSTELLUNG, WÜRDIGUNG UND ANREGUNGEN FÜR EINE REGELUNG IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

1976

Übernahmeangebote im japanischen Recht: Darstellung, Würdigung und Anregungen für eine Regelung in der Bundesrepublik Deutschland

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Rechte
durch den Fachbereich Rechtswissenschaft
der
Westfälischen Wilhelms-Universität
zu Münster

vorgelegt von
Hideaki Seki
aus
Sanjyo/Niigata
Japan

1976

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

Erster Berichterstatter: Prof. Dr. Großfeld
Zweiter Berichterstatter: Prof. Dr. Battes
Dekan Prof. Dr. Schneider

Tag der mündlichen Prüfung: 21. 7. 1976

Meiner lieben Mutter
dankbar gewidmet

Gliederung

	Seite
Einleitung	1
1. Hauptteil: Einführung	6
I. Begriff des Übernahmeangebotes	6
II. Wirtschaftliche Voraussetzungen für Übernahmeangebote	8
III. Vorzüge von Übernahmeangeboten gegenüber anderen Wegen der Erlangung der Kontrolle über eine Gesellschaft	10
IV. Übernahmeangebote in Japan und der Bundesrepublik Deutschland	11
1. Geschichtliche Entwicklung in Japan	11
2. Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland	15
V. Das Problem der Publizität	16
2. Hauptteil: Das für Übernahmeangebote geltende deutsche Recht	22
A. Wettbewerbsschutzvorschriften	22
I. Im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB)	22
1. Anzeigepflicht für durchgeführte Unternehmenszusammenschlüsse, § 23 GWB	22
2. Anmeldung beabsichtigter Unternehmenszusammenschlüsse, § 24 Abs. 1 GWB	23
3. Auskunftspflicht, § 23 Abs. 6 GWB	23
4. Untersagung des Zusammenschlusses, § 24 GWB	23
II. Im Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS)	23
1. Genehmigungspflichtige Zusammenschlüsse, Art. 66 EGKSV	23
2. Auskunftspflicht, Art. 47 EGKSV	24
3. Anzeigepflicht, Art. 66 § 4 EGKSV	24

Seite

III. Im Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) 24

B. Aktienrechtliche Bestimmungen 25

I. Mitteilungspflichten 25
1. Tatbestände der Mitteilungspflichten 25
a) Die Kapitalbeteiligung eines Unternehmens an einer Aktiengesellschaft, § 20 AktG 25
b) Die Kapitalbeteiligung einer Aktiengesellschaft an einer Kapitalgesellschaft oder bergrechtlichen Gewerkschaft, § 21 AktG 26
c) Die wechselseitige Kapitalbeteiligung, § 328 Abs. 3 AktG 27
2. Inhalt der Mitteilung 27
3. Folgen der Mitteilung 27
4. Rechtsfolgen unterlassener Mitteilung 28

II. Rechtsfolgen des Erwerbs einer Mehrheitsbeteiligung 28
1. Bei einfacher Mehrheitsbeteiligung, § 16 AktG 28
2. Bei vermuteter Abhängigkeit, § 17 AktG 29
3. Beim vermuteten Konzern, § 18 AktG 29

III. Schutz einer konzernangehörigen Gesellschaft und ihrer Minderheitsaktionäre 30
1. Das Verhältnis konzernangehöriger Gesellschaften zueinander 30
2. Schutz der Minderheitsaktionäre 31

C. Börsenrechtliche Bestimmungen 32

I. Offenlegungspflicht 32

II. Schutzbestimmungen gegen Insider Geschäfte 33

3. Hauptteil: das für Übernahmeangebote geltende japanische Recht 34

Seite

A. Die Regelung der Übernahmeangebote im Effektenverkehrsgesetz in der Fassung von 1971 34

I. Überblick 34

II. Der Begriff des öffentlichen Ankaufs in Kapitel II-2 EVG 36

III. Ablauf des Verfahrens 37

IV. Das Anmeldungsverfahren beim Finanzminister 38
1. Die der Anmeldepflicht unterliegenden Übernahmeangebote 38
2. Der Anmeldepflichtige 39
3. Vorzulegende Unterlagen 40
4. Befugnisse des Finanzministers 41
a) Beim Vorhandensein formaler Mängel oder Unzulänglichkeiten in den Anmeldungsakten, § 9 EVG 42
b) Beim Vorhandensein falscher Angaben oder Auslassungen wichtiger angabepflichtiger Einzelheiten, §§ 10,11 EVG 42

V. Benachrichtigung der Zielgesellschaft 44

VI. Benachrichtigung der Öffentlichkeit 44

VII. Benachrichtigung der Börse bzw. des Effektenhändlervereins 45

VIII. Die Stellungnahme der Zielgesellschaft 46

IX. Das Ankaufsverfahren 46
1. Das Verbot des Wertpapiererwerbs außerhalb des öffentlichen Ankaufes 46
2. Der Ankaufsprospekt 47
a) Der Umfang der mitzuteilenden Einzelheiten 47
b) Die einheitlich geltenden Ankaufsbedingungen 49
3. Der Ankaufsbericht 51

X. Strafbestimmungen 51

Seite

B. Übernahmeangebote betreffende Vorschriften im Antimonopolgesetz, Handelsgesetzbuch und Gesetz über ausländische Investitionen 52

I. Das Antimonopolgesetz in der Fassung von 1969 52
1. Überblick 52
2. Das Verbot der Holdinggesellschaften, § 9 AMG 53
3. Beschränkungen des Aktienbesitzes, §§ 10,11, 14 AMG 54
a) Arten der Beschränkungen 54
b) Durchsetzung der Beschränkungen 54
4) Verbot der Verschachtelung leitender Funktionen, § 13 AMG 55
5) Beschränkung von Fusionen und Zusammenschlüssen, § 15 AMG 56
6) Beschränkung von Betriebsüberlassungsverträgen, § 16 AMG 56

II. Das Handelsgesetzbuch 56

III. Das Gesetz über ausländische Investitionen 58

4. Hauptteil: Kritik des japanischen Rechts 59

I. Zur Regelung der öffentlichen Ankaufsangebote, die nur auf Erwerb eines Teils der von der Zielgesellschaft herausgegebenen Wertpapiere gerichtet sind (Teilübernahmeangebote) 59
1. Die Problematik der Einbeziehung solcher Angebote in die gesetzliche Regelung 59
a) Die ablehnende Behandlung der Teilübernahmeangebote in der englischen Regelung 60
b) Der Hintergrund der Einbeziehung der Teilübernahmeangebote im amerikanischen Recht 62
2. Die Durchführung des Gleichbehandlungsgrundsatzes bei Teilübernahmeangeboten 64

II. Zu den Anforderungen an die Information der Aktionäre 66

Seite

1. Zum Informationsverfahren: das Fehlen einer Verpflichtung zur Information aller Aktionäre 66
2. Zum Informationsumfang: die Unvollständigkeit der Information der Aktionäre über das Schicksal der Zielgesellschaft 69
a) Die Gefahr der Aushöhlung der Verpflichtung zur Mitteilung des Ankaufszwecks 69
b) Das Fehlen einer Verpflichtung zur Mitteilung nicht institutioneller Kreditgeber 72
c) Das Fehlen einer allgemeinen Verpflichtung zur Publizierung von Beteiligungen 74
3. Zum Schutz gegen Insider-Geschäfte 78
a) Tatbestandsvoraussetzungen und Beweislastregelung des § 189 EVG 79
b) Die fehlende Information über Insidergeschäfte 80
c) Die prozessualen Hemmnisse 81

5. Hauptteil: Überlegungen zu einer Regelung der Übernahmeangebote in der Bundesrepublik Deutschland 82

Anhang

I. Für den öffentlichen Ankauf geltende Vorschriften des Effektenverkehrsgesetzes in der Fassung vom 4.4.1971 85

II. Regierungsverordnung Nr. 150 in der Fassung vom 14.5.1971 96

III. Ministerialerlaß über die Anmeldung usw. des öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren Nr. 38 vom 9.6.1971 104

IV. Formular Nr. 1 112

V. Formular Nr. 2 122

Literaturverzeichnis

Mit einem * versehene Titel sind mit japanischen Schriftzeichen geschrieben:

Acino, Hiroshi	Zehn Jahre Antimonopolgesetz in Japan in: Internationales Handbuch der Kartellpolitik Hrsg.: G. Jahn und K. Junkerstorff S. 307 - 325 Berlin, 1958
Aktiengesetz	Großkommentar 3. Aufl. 1973 Berlin, New York
Aoyama, Hideo Tsuru, Shigeto Wakimura, Yoshitaro Hrsg.	Keizai-Jiteu (Wirtschaftslexicon)* Tokyo 1960
Das Außenministerium (Hrsg.)	Japan im Spiegel Tokyo 1967
Bärmann, Johannes	Take-overs in "freiwilliger Selbstkontrolle?" in: Festschrift für Horst Bartholomeyczik zum 70. Geburtstag (Entwicklungstendenzen im Wirtschafts- und Unternehmensrecht) S. 1 - 20 Berlin 1973
Bearle-Means	The Modern Corporation and Private Property, New York 1932
Behrens, Peter	Rechtspolitische Grundsatzfragen zu einer Europäischen Regelung für Übernahmeangebote ZGR 1975, S. 434 - 458
Breiding, Wolf-Dieter	Übernahmeangebote (Take-Over Bids) im amerikanischen Börsen- und Gesellschaftsrecht Diss., Kiel 1975
Dietrich, Hartmut	Die Tender Offer im Bundesrecht der USA AWD 1973, S. 304 - 312

Dietrich, Hartmut	Die Tender Offer im Bundesrecht der Vereinigten Staaten Frankfurt am Main, 1975
Einsel, Reinhard	Die Besteuerung japanischer Aktiengesellschaften und Aktionäre Die AG 1969, 38-43
Emmerich, Volker	Rechtsprechungsübersicht JuS 1974, S. 666 - 668
Fair Trade Commission	Sogo-Shosha to Kigyo-Shudan no Jittai (Außen- und Innenhandelsgesellschaften und Unternehmensgruppierungen)* Shukan-Toyo-Keizai (Wöchentliches Magazin der Ost-Asien Wirtschaft) vom 12. Februar 1975 S. 90 - 99
Fikentscher, Wolfgang	Systemfragen im Europäischen Recht der Wettbewerbsbeschränkung Festschrift zum 70. Geburtstag von Franz Böhm, S. 261 - 278 Hrsg. von H. Coing, K. Kronstein, E. J. Mestmäcker Karlsruhe 1965
Fikentscher, Wolfgang	Methoden des Rechts Bd. I Tübingen 1975
Giesler, Hans-Bernd (Hrsg.)	Die Wirtschaft Japans Düsseldorf/Wien 1971
Groos, Thomas	Öffentliche Übernahmeangebote in Frankreich "Offres Publiques d'Achat" und "Offres Publiques d'Echange" AWD 1973, S. 592 - 600
Großfeld, Bernhard	Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär Tübingen 1968
Hadley, Eleanor M.	Antitrust in Japan Princeton, New Jersey 1970
Hayes, Samuel L. III and Taussig, Russel A.	Tactics of Cash Take over Bids Harv. Bus. Rev. 1967, S. 135 - 148
Hefermehl, Wolfgang	Beurteilung von Fusionen und Konzernbildungen nach Art. 85 des EWG-Vertrages in Festschrift für Nipperdey zum 70. Geburtstag am 21.1.1965 Bd. II, S. 771 - 795 München/Berlin 1965

Hefermehl, Wolfgang	Unternehmenszusammenschlüsse im Lichte der Artikel 85 und 86 des Vertrages über die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft in: Festschrift zum 50-jährigen Bestehen des Institutes für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht der Universität Heidelberg (Rechtsvergleichung und Rechtsvereinheitlichung) S. 329 - 344 Hrsg.: Eduard Wahl, Rolf Serick, Hubert Niederländer Heidelberg, 1967
Hirschmeier, Johannes	The origins of entrepreneurship in Meiji Japan Cambridge, Massachusetts 1964
Hofmann, Annette	Aktienanlage in Japan München 1971
Horn, Norbert	Wertpapiergeschäfte von Innenseitern als Regelungsproblem ZHR 1972, S. 369 - 396
International Encyclopedia of Comparative Law	Business and private Organisations (Vol XIII) Tübingen, Mouton, The Hague, Paris 1972/1973
Ishii, Teruhisa	Kaisha-Ho (Gesellschaftsrecht Bd. II)* Tokyo, 1969
Ishioka, Tomishichi	Kabushiki no Zeimu (Besteuerung der Aktien)* Tokyo 1968
Iyori, Joseph Hiroshi	Das japanische Kartellrecht Entwicklung, Grundprinzipien und Praxis FIW-Schriftenreihe Heft 41 Köln 1967
Kanzaki, Katsuro	Shoken-Torihiki-Ho no Kaisei no Doko to Kigyo (Tendenz der Novelle des Effektenverkehrsgesetzes und Unternehmen)* Jurisuto 1975 (Nr. 578) S. 21 - 27
von Kapff, Klaus	Übernahmeangebote (take-over bids und offres publiques d'achat) in England und Frankreich Diss., Mannheim, 1975

Kaser, Max	Rämisches Privatrecht 8. Aufl., München 1974
Kawamoto, Ichiro Suzuki, Takeo	Shoken-Toriniki-Ho (Effektenverkehrsgesetz)* Tokyo 1968
Kessler, Klaus	Übernahmeangebote (Take-Over Bids) im englischen Gesellschafts- und Börsenrecht Diss., Kiel, 1971
Klainguti, Ernest	Die Regelung des Aktienhandels durch Insider im amerikanischen Bundesrecht Bern, Stuttgart 1971
Kropff, Bruno	Aktiengesetz Düsseldorf 1965
Kubo, Kinya	Rieki-Chosei no Ronri no Hokai (Zusammenbruch der Theorie der Interessenverteilung)* Aoyama-Hogaku-Ronshu (Aoyama Law Review) Vol. 16 (1975) S. 217 - 236
Malan, F.	Les offres publiques d'achat (O.P.A.) - l-expérience anglaise Paris 1969
Mariko, Kimio	Mochikabu-Kaisha (Holdinggesellschaft)* Tokyo 1972
Matsukawa, Takashi	Yuka-Shoken no Kokai-Kaitsuke no Todokede-Seido (Anmeldungsverfahren eines öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren)* Shoji-Homu - Kenkyu (Zeitschrift für Handelsrecht) 1971 (Nr. 562) S. 673-677
Matsukawa, Takashi	Yuka-Shoken no Kokai-Kaitsuke no Todokede-Seido (Anmeldungsverfahren eines öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren)* in: Kaisei Shokentorihiki-Ho no Kaisetsu (Erläuterungen zum Effektenverkehrsreformrecht) S. 111-136 Tokyo 1971
Matsuzawa, Sukejiro	(T.O.B." Dai-Ichigo" - Tanjyo no Haikei to Igi - (Das erste TOB - dessen Hintergrund und Bedeutung)* Shoji-Homu-Kenkyu (Zeitschrift für Handelsrecht) 1972 (Nr. 590) S. 336 - 337

Mestmäcker, Ernst-Joachim	Unternehmenszusammenschlüsse nach Art. 86 EWG-Vertrag Festschrift für Walter Hallstein zu seinem 65. Geburtstag S. 322-354 Frankfurt am Main 1966
Minemura, Mitsuo Shoda, Akira	Shiteki-Dokusen-Kinshi-Ho (Gesetz gegen Privatmonopolisierung)* Tokyo 1956
MITI (Ministery of International Trade and Industry) (Hrsg.)	Gaishi-kei Kigyo (Unternehmen, an denen Ausländer beteiligt sind)* Tokyo 1968
MITI (Ministery of International Trade and Industry) (Hrsg.)	Kigyo-Gappei (Unternehmenszusammenschlüsse)* Tokyo 1972
Mito, Koh, Masaki, Hisashi, Haruyama, Hideo	Dai-Kigyo ni okeru shoyo to Shihai (Besitz und Herrschaft an großen Unternehmen)* Tokyo 1975
Möschel, Wernhard	Aktienrechtliche Aspekte des Zusammenschlusses Thyssen/Rheinstahl ZRP 1973, S. 162 - 164
Morimoto, Shigeru	Kigyo-Ketsugo-Ho Kenkyu no Genjyo to Kadai (I) (II) (Zustand und Aufgabe der Forschung über das Recht der verbuneneen Unternehmen)* Shoji-Homu 1974, S. 592 - 595, S. 637 - 641
Murakami, Junichi	Einführung in die Grundlagen des Japanischen Rechts Darmstadt 1974
Niederlassung im Ausland	Rechtshandbuch für Auslandsinvestitionen Entwicklungshilfe und Niederlassung Loseblattslg. Köln 1952 ff., Stand 1. Okt. 1975
Note	The Developing Meaning of the "Tender Offer" under the Securities Exchange Act of 1934, 86 H.L.R., 1250 - 1281 (1973)

Palmer's	Company Law 21 st edition, London 1968
Pennington, Robert	Übernahmeangebote und andere Angebote, Bericht für die Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Dokument XI/56/74 D
Prozeßführung im Ausland und Mängelrüge im ausländischen Recht	Loseblattslg. Hagen 1956; Stand: März 1976
Report of the Company Law Committee	London 1962
Röhl, Wilhelm	Fremde Einflüsse im modernen japanischen Recht Frankfurt/Main, Berlin, 1959
Scheftelowitz, Erwin Elchanan	Das religiöse Eherecht im Staat Köln, Berlin, Bonn, München 1970
Schlichting, Hans-Jürgen	Öffentliche Übernahmeangebote ("Tender Offers") als Mittel des Unternehmenserwerbs in den USA RIW/AWD 1975, S. 548 - 551
Schwebell, Gertrude C. (Hrsg.)	Die Geburt des modernen Japan Düsseldorf 1970
Shibagaki, Kazuo	Nippon Shihonshugi no Ronri (Mechanismus des japanischen Kapitalismus)* Tokyo 1974
Sociaal-Economische Raad	Verhaltensregeln, zu beachten bei der Vorbereitung und Durchführung von Fusion, Übernahme und öffentlichen Angeboten Den Haag 1971
Suzuki, Rokuya	Die Entwicklung des japanischen Familienrechts unter dem Einfluß des europäischen Rechts Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft Bd. 59 (1957), S. 181 - 234
Takahashi, Hiromu	Gendai no Kaisha Sodatsu-Sen (Der gegenwärtige Kampf um die Überfremdung der Gesellschaften)* Tokyo 1970

Tamura, Junnosuke	Shohokaisei no Doko to Kigyo (Tendenz der Handelsrechtsnovelle und Unternehmen)* Jurisuto 1975 (Nr. 578) S. 13 - 20
Tanabe, Noboru	Nippon no Shoken-Shijyo (Effektenmärkte Japans)* Tokyo 1971
Tanaka, Seiji	Keizai-Ho Gaisetsu (Wirtschaftsrecht)* Tokyo 1965
Tanaka, Seiji	Kaisha-Ho Shoron (Ausführungen zum Gesellschaftsrecht) Bd. I* Tokyo 1974
Uebayashi, Masanori	Sekai no Shoken-Shijyo (Effektenmärkte der Welt)* Tokyo 1966
Uebayashi, Teijiro	Shihonshugi-Kigyo-Ron (Kapitalistische Unternehmen)* Tokyo 1969
Vance, Jack	Is your company a take-over Target? Harv. Bus. Rev. 1969, S. 93 - 98
Vereinigung der Effektengesellschaften zu Tokyo (Hrsg.)	Shoken gaishi (Abriß der Geschichte der Effektenentwicklung)* Tokyo 1971
Watanabe, Yoshiaki	Gaikoku-kaisha ni yoru Nippon-Kigyo no Kabushiki-shoyu to Dokusen-Kinshi-Ho (Aktienbeteiligung ausländischer Unternehmen an den japanischen Unternehmen und Anti-Monopol-Gesetz) Shoji-Homu 1975 Nr. 719, S. 847 - 852
Weinberg, M.A.	on Take-overs and Mergers 3 rd edition, London 1971
Wiedemann, Herbert	Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht BB 1975, 1591 - 1598
Wiethölter, Adolf	Interessen und Organisationen der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht Karlsruhe 1961
van Zandt, Howard F.	Japanese Culture and the Business Boom 48 Foreign Affairs (1969/70), S. 344 - 357

Abkürzungsverzeichnis

ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
ABl EGKS	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl
AG	Aktiengesellschaft
Die AG	Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen
AktG	Aktiengesetz
AMG	Antimonopolgesetz
ATH	August Thyssen-Hütte Aktiengesellschaft
AWD	Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters
App.	Appendix
BB	Der Betriebsberater
BGBl	Bundesgesetzblatt
BKA	Bundeskartellamt
BörsenG	Börsengesetz
Comp. Act	Companies Act
DEA	Deutsche Erdöl Aktiengesellschaft
EGKS	Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl
EGKSV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl
E.R.	English Reports
EVG	Effektenverkehrsgesetz
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Hare	Hare's Reports
Harv. Bus. Rev.	Harvard Business Review

HGB	Handelsgesetzbuch
H.L.R.	Harvard Law Review
JuS	Juristische Schulung
KLW	Kommission für lauteren Wettbewerb
MinE	Ministerialerlaß
MITI	Ministery of International Trade and Industry
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
para	paragraph
r.	rule
RegE	Regierungsentwurf
BGBl	Reichsgesetzblatt
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft (früher AWD)
RVO	Regierungsverordnung
SEA	Securities and Exchange Act
SEC	Securities and Exchange Commission
sect.	section
SER	Sociaal-Economische Raad
Shoju-Homu	Shoji-Homu-Kenkyu
suppl.	supplement
TOB	Take-over bid
USCA	United Staates Code Annotated
v.	versus
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik

Einleitung

Am 7. März 1972 gab die amerikanische Holdinggesellschaft Bendix Corporation in zwei japanischen Zeitungen[1] folgende Anzeige auf:
"Öffentliches Ankaufsangebot an die Aktionäre der Jidosha-Kiki-AG:

Die Bendix Corporation hält z. Zt. durch ihre hundertprozentige Tochter Bendix International Finance Corporation (BIFCO) eine 15,1 prozentige Beteiligung an der Jidosha-Kiki-AG. Sie ist daran interessiert, ihre Beteiligung auf 20 Prozent zu erhöhen, damit sie die Bilanz der Jidosha-Kiki-AG in ihre Konzernbilanz einbeziehen kann. Dies ist nach amerikanischem Recht nur dann möglich, wenn ihre Beteiligung mindestens 20 Prozent vom Grundkapital beträgt.

Anläßlich dieser Beteiligung möchte die Bendix-Corporation der Jidosha-Kiki-AG und ihren Mitgliedern von Vorstand und Aufsichtsrat ihre Anerkennung aussprechen; sie möchte die Freundschaft zwischen beiden Gesellschaften vertiefen.

Die Bendix Corporation erklärt, nicht die Absicht zu haben, Personen in die zur Leitung berufenen Organe der Jidosha-Kiki-AG zu entsenden".

Das Angebot, das bisher das erste und einzige seiner Art in Japan war, wurde akzeptiert; in der Zeit vom 7. März bis 6. April 1972 erwarb die Bendix Corporation 973000 Aktien mit einem Nennwert von 500 Yen zu einem Preis von 1725 Yen. Der damalige Börsenkurs der Aktien betrug 1600 Yen[2]. Die Bendix Corporation erreichte damit die von ihr angestrebte Beteili-

---

1) siehe Nihon-Keizai-Shinbun (Japanisches Handelsblatt) und Tokyo-Shinbun vom 7. März 1972

2) Die Bendix Corporation stellte den Kaufpreis von 1725 Yen auf Grund des Kurses vom 24. Februar 1972 fest und stockte ihn mit einer 7,8 %igen Prämie auf.

gung von 20 Prozent[3].

Ein ähnlicher Vorgang ereignete sich 1973 in der Bundesrepublik. Am 23. Februar 1973 veröffentlichte die August-Thyssen-Hütte-AG (ATH) folgende Anzeige[4]:
"Angebot an die Aktionäre der Rheinstahl Aktiengesellschaft. Die August Thyssen-Hütte AG ist daran interessiert, eine Mehrheitsbeteiligung an der Rheinstahl AG zu erwerben. Sie bietet im Einvernehmen mit dem Vorstand und Aufsichtsrat der Rheinstahl AG den Aktionären dieser Gesellschaft die Möglichkeit, Aktien der Rheinstahl AG zum Preise von DM 125,-- je Aktie im Nennwert von DM 100,-- an ein Bankenkonsortium zu veräußern. ..." "Die Aktionäre der Rheinstahl AG, die von der Möglichkeit, Aktien anzubieten, Gebrauch machen wollen, werden gebeten, ihre Rheinstahl-Aktien mit Gewinnanteilsscheinen Nr. 17 ff. und Erneuerungsschein-Wertpapier-Kenn-Nummer 703 300 - in der Zeit vom 26. Februar bis 16.März 1973 bei einer der nachstehenden Banken oder deren Niederlassungen anzumelden und zur Verfügung zu stellen." Es handelte sich um eines der ersten bedeutsamen öffentlichen Übernahmeangebote in der BRD, mit dessen Hilfe ein Unternehmen offen die Kontrolle über ein anderes Unternehmen zu erlangen versuchte[5].
Über die Gründe des Angebots teilt die Anzeige folgendes mit: "Die Vorstände der Rheinstahl AG und der August Thyssen-Hütte AG haben Möglichkeiten der Kooperation geprüft. Die Prüfungen haben erwiesen, daß ein Zusammengehen dieser beiden Unternehmen erhebliche Chancen der Kostensenkung in Einkauf, Produktion und Absatz erschließen würde, vor allem auf den Gebieten Edelstähle, Grob- und Mittelbleche, Werften, Stahlbau und Gießerei. Die Vorstände beider Unternehmen sind davon über-

---

3) siehe Nihon-Keizai-Shinbun vom 7. April 1972. Über den Verlauf des Ankaufs siehe Matsuzawa, Sukejiro, "Das erste TOB" - dessen Hintergrund und Bedeutung, Shoji-Homu 1972 (Nr. 590) S. 336 u. 337

4) Die Welt, S. 12, Frankfurter Allgemeine Zeitung S. 23, Das Handelsblatt S. 5, jeweils vom 23. Februar 1973

5) Von Bedeutung war bisher außer dem genannten Fall noch das Umtauschgebot der Texaco Inc. an die Aktionäre der Deutschen Erdöl AG v. 13.5.1966

zeugt, daß die Verwirklichung dieser Chancen auch volkswirtschaftlich sinnvoll ist, zumal die jüngste Entwicklung auf dem Währungsgebiet den Ausleseprozeß der internationalen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Betriebe beschleunigen dürfte. Sie befürworten eine Unterlegung durch eine kapitalmäßige Beteiligung."
Dieses Angebot wurde von den Aktionären so zahlreich angenommen, daß ATH nach Durchführung des Ankaufs 61 Prozent der Aktien der Rheinstahl AG innehatte. Der Börsenkurs für eine Aktie im Nennwert von 100 DM betrug seinerzeit 105,-- DM[6]; die Beteiligung an der Rheinstahl AG kostete die ATH über 300 Mio DM[7]. Der Zusammenschluß wurde von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften gem. Art. 66 EGKS genehmigt[8], das Bundeskartellamt hat ihn nicht untersagt[9].

Von der Situation nach Durchführung dieser beiden Ankäufe her gesehen - dem Besitz einer Unternehmensbeteiligung - sind öffentliche Ankäufe sowohl im japanischen wie im deutschen Recht geregelt: Die Beteiligung an einem Unternehmen führt von einer bestimmten Größe an zur Anwendbarkeit von Minderheitenschutz- und Wettbewerbsschutzvorschriften. Insoweit halten beide Rechte detaillierte Vorschriften bereit.
Dies gilt nicht für die Art und Weise des Aktienerwerbs beim Übernahmeangebot. Das außerhalb der Börse stattfindende "procedere" des Angebots, die zu vermittelnden Informationen, die Annahme oder Ablehnung eines solchen Angebots und ihre Folgen sind im deutschen Recht nicht geregelt.

---

6) Börsenkurs vom 16. Februar 1973; über den Kursverlauf der Rheinstahl AG Aktien an der Düsseldorfer Börse siehe Der Spiegel vom 2. April 1973 (Nr. 14) S. 66

7) s. Möschel, Aktienrechtliche Aspekte des Zusammenschlusses Thyssen/Rheinstahl, ZRP 1973, S. 162

8) ABl. L. 84 v. 28. März 1974

9) WRP 1974, S. 139

Demgegenüber hält seit 1971 das japanische Effektenverkehrsgesetz, ergänzt durch eine Regierungsverordnung und einen Ministerialerlaß, eine Ordnung der Übernahmeangebote bereit, die sich an das amerikanische Vorbild anlehnt[10]. Mit dem Erlaß dieser Vorschriften ist die Materie jedoch noch nicht endgültig abgeschlossen. Dieses Ziel hatte der japanische Gesetzgeber auch nicht, als er die Vorschriften erließ. Zwar gab es auf amerikanischer Seite bereits Erfahrungswissen über Übernahmeangebote. In Japan waren sie bis dahin noch nicht vorgekommen[11], wurden aber wegen der starken Zunahme der Tätigkeit amerikanischer und multinationaler Firmen erwartet[12]. Die Anlehnung an das amerikanische Vorbild brachte daher die Gefahr der Adoption von Regeln mit sich, die wegen abweichender rechtlicher, wirtschaftlicher und psychologischer Voraussetzungen den japanischen Anforderungen nicht gerecht werden würde. Bewußt wurden daher in das Gesetz nur Vorschriften mit Rahmencharakter aufgenommen, versehen mit weitreichenden Ermächtigungen zur Ausfüllung mit Verordnungen und Erlassen, um eine schnelle Behebung erkannter Mängel im Detail zu ermöglichen[13]. Das japanische Recht befindet sich also noch in einem Experimentierstadium. Zweck dieser Arbeit soll es u.a. sein, den deutschen Leser mit dieser bisher nicht in deutscher Sprache vorliegenden Materie vertraut zu machen[14]. Auch die Folgen des Erwerbs

---

10) Nähere Einzelheiten siehe 3. Hauptteil

11) Bis heute blieb die Übernahme der Bendix Corporation das einzige Beispiel

12) s. Nihon-Keizai-shinbun vom 20. April 1972 "Wird sich das TOB ausbreiten?"

13) Matsukawa, Takashi, Anmeldungsverfahren, Shoji-Homu 1971 (Nr. 562), S. 673

14) Bis heute liegt eine wissenschaftliche Arbeit über Übernahmeangebote in Japan weder auf deutsch noch auf englisch vor. Wegen des oben dargestellten Übernahmeangebotes der August Thyssen Hütte AG ist der Themenkreis jedoch für die Bundesrepublik Deutschland sehr aktuell geworden.

einer Unternehmensbeteiligung aus aktien- und wettbewerbsrechtlicher Sicht werden kurz dargestellt und dem deutschen Recht gegenübergestellt[15], weil insoweit enge Wechselbeziehungen bestehen. Es schließt sich eine Prüfung der japanischen Übernahmeregelung unter dem Gesichtspunkt des ausreichenden Kleinaktionärsschutzes an. Sie wird zeigen, daß sowohl in verfahrensrechtlicher als auch in materiellrechtlicher Hinsicht einige Mängel festzustellen sind, die sich weitgehend durch eine Übernahme amerikanischer Lösungen ergeben, die auf dem Hintergrund japanischer wirtschaftlicher, rechtlicher und tatsächlicher Verhältnisse andere Ergebnisse zeitigen als in ihrem Ursprungsland.
Zum Schluß wird die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung in der Bundesrepublik erörtert. Zwar scheinen die finanziellen Interessen der Kleinaktionäre im Falle der Übernahme durch das geltende Konzernrecht weitgehend gesichert. Dies sollte aber nicht das einzige Mittel des Aktionärsschutzes sein: statt die Entscheidung zum Behalten der Aktie durch ein geringes Verlustrisiko zu erleichtern, sollte der Aktionär durch innerhalb eines vorgeschriebenen Verfahrens zu erteilende Informationen in den Stand versetzt werden, eine fundierte Entscheidung treffen zu können.

---

15) Pennington hat 1974 der EWG einem im Auftrag der Kommission ausgearbeiteten Bericht und Richtlinienvorschlag unterbreitet. Dazu s. Pennington, Übernahmeangebote und andere Angebote, Kommissions-Dokument XI/56/74-D. Weitere s. Behrens, Rechtspolitische Grundsatzfragen zu einer Europäischen Regelung für Übernahmeangebote, ZGR 1975 S. 433

1. Hauptteil: Einführung

I. Begriff des Übernahmeangebotes

Die Bezeichnung Übernahmeangebot wurde durch eine Übersetzung des englischen "take-over bid"[1] (TOB) gewonnen, ohne daß damit eine Aussage über die Bedeutung des Begriffs gemacht werden soll. Eine allgemeingültige Definition existiert nicht[2]; jede Rechtsordnung bzw. Justiz definiert unterschiedlich, z.T. in Abhängigkeit von den Zielen[3], die mit der Regelung verfolgt werden[4].
Anstelle des Versuchs einer Definition soll hier deshalb eine Beschreibung der Kernbestandteile des Übernahmenagebots gegeben werden. Es handelt sich um folgenden Vorgang:
Ein Privatmann oder Unternehmen[5] wendet sich an alle Aktionäre eines anderen Unternehmens mit dem Angebot, deren Aktien (alle oder einen bestimmten Prozentsatz) zu erwerben. Der Kontakt zwischen dem Ankäufer und den Aktionären wird nicht durch die Börse hergestellt[6], sondern durch Zeitungsanzeigen und/

---

1) Der englische Begriff "take-over bid" wird hin und wieder in der Bundesrepublik Deutschland und besonders in Japan übernommen.
Statt "take-over bid" wird in den USA "tender offer" oder neuerdings "tender request" verwendet (s. Note, 86 H.L.R. 1251 N. 7(1973); in Frankreich heißt es "offres publiques d'achat"(s. Groos, Öffentliche Übernahmeangebote in Frankreich, AWD 1973, S. 592)

2) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 106 vgl. zur Definition im englischen Recht Kessler, Übernahmeangebote S. 12 ff m.w.N.; zur Definition im amerikanischen Bundesrecht: Dietrich, Die Tender Offer, S. 97 f; Breiding, Übernahmeangebote, S. 15 ff; zur Definition im französischen Recht: von Kapff, Übernahmeangebote S. 20 ff

3) z.B. wird anders als in Japan, Belgien und den USA nach englischem und französischem Recht der Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft vorausgesetzt (Kessler, Übernahmeangebote, S. 18; von Kapff, Übernahmeangebote, S. 31

4) siehe dazu Dietrich, Die Tender Offer, S. 98 f

5) in den Niederlanden kommen nur Aktiengesellschaften als Übernehmer in Betracht, Sociaal-Economische Raad, Verhaltensregeln, S. 4

6) anders in England; hier werden auch größere Aktienkäufe an der Börse zu den Übernahmeangeboten gerechnet, Kessler Übernahmeangebote S. 13

oder Prospekte. In der Regel ist der Ankäufer bereits vorher an die Leitung des Unternehmens herangetreten mit dem Ziel, diese zu einer Unterstützung und Befürwortung des Ankaufs bei den Aktionären zu veranlassen. Der Ankäufer bietet für jede Aktie derselben Klasse und desselben Nennwerts den gleichen Preis. Dieser kann in Geld (cash take-over bid), in Aktien (share take-over bid) der ankaufenden Gesellschaft oder einer dritten Gesellschaft oder aber in einer Kombination von beidem bestehen[7]. In der Regel wird 10 bis 20 Prozent auf die Börsennotierung am Angebotstag oder an einem bestimmten Tag vor dem Angebot aufgeschlagen[8].

---

7) Übernahmeangebote können weiter nach ihrem Umfang (partial bid-full bid) und ihrer Unterstützung durch die Zielgesellschaft (friendly bid-unfriendly bid) unterschieden werden; siehe dazu Weinberg, Take-Over and Merger, para 401

8) Die Preisbildung ist unterschiedlich; der Übernehmer ist nicht verpflichtet, einen höheren Preis als den Börsenkurs anzubieten. In der Regel liegt der Angebotspreis über der Börsennotierung. In den USA wurden beispielsweise im Jahre 1968 20 - 25 % auf den Börsenpreis aufgeschlagen (Vance, Is your company a take-over Target? Harv. Bus. Rev. 1969; S. 94); nach einer Untersuchung von Hayes und Taussig (Harv. Bus. Rev. 1967, 135 ff wurden 1963 folgende "Prämien" auf die Börsennotierung geschlagen:

Prämie	Anzahl der tender offers	Prozentsatz
40 % - 44 %	4	8 %
35 - 39	0	0
30 - 34	2	4
25 - 29	5	10
20 - 24	8	16
15 - 19	11	22
10 - 14	14	28
5 - 9	4	8
0 - 4	2	4
Insgesamt	50	100 %

Das Angebot gilt nur für einen bestimmten Zeitraum, meistens etwa drei Wochen. Innerhalb dieser Frist können die Aktionäre über das Angebot entscheiden. Stellen sie ihre Aktien innerhalb der Frist in der gewünschten Anzahl zur Verfügung, kommt die Übernahme zustande; der Übernehmer erwirbt die Aktien, der Verkäufer erhält die angebotene Gegenleistung.

Finden sich jedoch innerhalb der Angebotsfrist nicht genügend verkaufwillige Aktionäre, kann also der Ankäufer die von ihm gewünschte Beteiligung nicht erreichen, ist er berechtigt, von seinem Angebot zurückzutreten. Ein Vertrag kommt dann auch mit den am Verkauf interessierten Aktionären nicht zustande. Das Fehlschlagen des Angebots wird dann in derselben Weise bekanntgemacht wie das Angebot; eventuell bereits deponierte Aktien werden zurückgegeben.

II. Wirtschaftliche Voraussetzungen für Übernahmeangebote

Übernahmeangebote dienen in der Regel dem Zweck, die Kontrolle über eine Gesellschaft zu erlangen. Da sie keine Änderung am Bestehen oder der Rechtsform dieser Gesellschaft bewirken, sondern nur einen Wechsel der Aktionäre als Machtträger, sind sie keine besondere Art des Unternehmenszusammenschlusses, sondern eine Technik zum Erwerb von Aktien. Allerdings folgt auf die Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft häufig eine Fusion, wenn der Ankäufer auch eine Gesellschaft ist. Diese Folge tritt insbesondere dann ein, wenn vor der Übernahme eine Fusion am Widerstand des Managements oder der damaligen Aktionäre gescheitert ist[9].
Das Übernahmeangebot ist diejenige Form der Erlangung der Kontrolle über eine Gesellschaft, die besonders für Gesellschaften mit breit gestreutem Aktienbesitz geeignet ist[10].

---

9) Weinberg, Take overs and Mergers, para 106
10) Vgl. Dietrich, Die Tender offer, AWD 1973, S. 304

Gesellschaften mit vielen kleinen Aktionären werden häufig nicht von ihren Anteilseignern, sondern von ihrer Verwaltung kontrolliert. Der Grund dafür ist, daß der moderne Kleinaktionär den Aktienerwerb weniger als Erwerb eines Mitgliedschaftsrechtes an einer Gesellschaft, der er Geld anvertraut hat, betrachtet, sondern als Vermögensanlage. Zum Teil auch aus Unkenntnis über wirtschaftliche Zusammenhänge nimmt er keinen Einfluß auf die Geschäftspolitik seiner Gesellschaft; er interessiert sich vor allem für Dividenden, Liquidationsanteile, anteilsmäßigen Bezug von Aktien bei Kapitalerhöhungen und den Gewinn aus dem Verkauf der Aktie[11]. Besonders der japanische Aktienmarkt war lange Zeit nicht als Kapitalmarkt, sondern als Spekulationsmarkt von Bedeutung[12]. Die mit diesen Aktien verbundenen Herrschafts- und Kontrollbefugnisse liegen demgemäß brach; es entsteht ein Machtvakuum, das andere Gruppen zur Auffüllung reizen muß[13].

Insbesondere in Staaten, in denen Kreditbanken nicht gleichzeitig Wertpapierkauf für eigene oder fremde Rechnung betreiben und Stimmrechte ausüben dürfen (Depotstimmrecht), sind die Verwaltungen in die Lücke vorgestoßen. Dieser Vorgang, der mit dem Begriff "Trennung von Besitz und Herrschaft" umschrieben wird, wurde in den Vereinigten Staaten bereits zwischen den beiden Weltkriegen beobachtet und analysiert[14].

---

11) Großfeld, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, S. 20; Wiethölter, Interessen, S. 236 ff

12) Uebayaski, Masanori, Effektenmärkte der Welt, S. 130

13) Großfeld, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, S. 14

14) Bearle/Means, The Modern Corporation and Private Property, New York 1932; vgl. dazu Temporary National Economic Committee, The Distribution of Ownership in the 200 Largest Non financial Corporation, Washington 1940; Cordon, R.A., Business Leadership in the Large Corporation, Washington 1945; Larner, Robert J Ownership and Control in the 200 Largest Non-financial Corporation, Washington 1929 and 1963

Je weniger aber die Politik der Gesellschaft von ihren Aktionären beeinflußt wird, desto größer ist die Gefahr des Auseinanderfallens der Interessen von Aktionären und Verwaltung. Damit steigt die Anfälligkeit der Aktionäre für ein gutes Übernahmeangebot. Auf der anderen Seite bildet diese immer drohende Gefahr für die Verwaltung von Gesellschaften, deren Aktien breit gestreut sind, einen mittelbaren Zwang, trotz des Desinteresses der Aktionäre die Gesellschaft in deren Sinne zu leiten[15].

III. Vorzüge von Übernahmeangeboten gegenüber anderen Wegen der Erlangung der Kontrolle über eine Gesellschaft.

Zur generellen Begründung für die Zulässigkeit von Übernahmeangeboten wird insbesondere aus englischer Sicht betont, in einer freien Wirtschaft müsse es die Möglichkeit geben, die Eigentümer der Aktien einer Gesellschaft von dem größeren Wert der Gesellschaft für einen anderen zu überzeugen. Gesellschaften seien insoweit nicht anders als andere Wirtschaftsgüter zu betrachten[16]. Von diesem Ausgangspunkt ist es nur konsequent, ein Verkaufsangebot direkt an die Aktionäre zu richten, die Eigentümer des Vermögenswertes sind. Eine Fusion erscheint von daher gesehen weniger interessengerecht, weil sie zunächst eine Angelegenheit der Verwaltung zweier Gesellschaften ist. Zwar bedarf auch eine Fusion der Zustimmung der Aktionäre, sie wird aber erst dann verlangt, wenn die Verwaltungen sich über sie bereits geeinigt haben. Das direkte Herantreten an die Eigentümer der Gesellschaft - unabhängig von der positiven oder negativen Stellungnahme der Verwaltung - erscheint fairer und demokratischer[17].

---

15) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 117
16) Weinberg, a.a.O. para 116
17) Malan, Les offres publiques d'achat, S. 4

Neben diesem strukturellen Vorzug bietet das Übernahmegebot aber auch Vorteile handfester Art[18]. Zunächst sind dem Ankäufer die Kosten des Erwerbs der Beteiligung von vornherein bekannt, da jedem Aktionär derselbe Preis für jede Aktie geboten wird. Dadurch wird die Finanzierung des Angebots erleichtert. Obwohl der Käufer in der Regel einen um 20 %[19] erhöhten Kaufpreis für die Aktie bietet, kann eine Übernahme für ihn letztendlich billiger sein als ein Börsenerwerb: ein Übernahmeangebot kann geheim vorbereitet werden und damit ohne Wirkung auf den Kurswert der Aktien bleiben. Der Erwerb an der Börse bleibt in der Regel nicht lange unbemerkt und treibt dann, durch Mitkaufen Dritter, die Preise in die Höhe.
Im übrigen ist die zeitliche Dauer des Erwerbs beschränkt, seine Durchführung manchmal einfacher als Fusionsverhandlungen und z.T. billiger als ein Wettbewerb mit der Verwaltung bei den Aktionären wegen einer Stimmrechtsübertragung[20].

IV. Übernahmeangebote in Japan und der Bundesrepublik Deutschland

1) Geschichtliche Entwicklung in Japan

Seit altersher ist man in Japan der Ansicht, daß die Überfremdung eines Unternehmens, z. B. durch Aufkaufen seiner Aktien,

---

18) siehe dazu ausführlich Dietrich, Die Tender Offer, S. 39 ff

19) siehe oben S.7 Note 8

20) Kessler, Übernahmeangebote S. 11 f; Dietrich, Die Tender Offer, S. 39 ff

schlecht und unmoralisch ist[21]. Diese Ansicht ist Ausfluß der alten, auf den Lehren des Konfuzianismus[22], Buddhismus, Shintoismus[23] und der Harmonielehre Shotoku Taishis[24] begründeten Sozialordnung, die sich in dem sog. Haussystem äußert, das sich in allen Lebensbereichen Japans findet: im Bereich der Wirtschaft durch das Fehlen des Wettbewerbsgedankens[25], innerhalb der Unternehmen durch die Geltung des Anciennitätsprinzips unter den Mitarbeitern anstelle des Leistungsprinzips[26] und in der Familie durch die Position der Familienangehörigen zueinander.
Der Begriff des Hauses[27] entspricht dem der "gens" im römischen Recht[28].

---

21) Takahashi, Hiromu, Der gegenwärtige Kampf um die Überfremdung der Gesellschaften, S. 3; siehe auch van Zandt, Howard F., Japanese culture and the business Boom, 48 Foreign Affairs 344 (1969/70) (350):
"Unfriendly business take-overs, such as sometimes occur in the West, are regarded as almost criminal in the eyes of the Japanese. Their system makes take-overs by domestic rivals very difficult, and by foreign interests impossible. On an average, about one-third of the shares in large companies are held by friendly banks, insurance companies and related corporations. The stability of these great stockholders, who rarely sell their holdings, leaves management free from worry about take-overs."

22) Murakami, Junichi, Einführung, S. 15

23) Scheftelowitz, Das religiöse Eherecht im Staat, S. 59 f; Hirschmeier, The origins, S. 119 f

24) Das Außenministerium (Hrsg.), Japan im Spiegel, Die Yamato Zeit (604), S. 5

25) Hadley, Antitrust in Japan, S. 34/35

26) siehe dazu und zu weiteren Auswirkungen des Systems Ballon in Giesler, Die Wirtschaft Japans, S. 16 ff, van Zandt, Japanese culture, 48 Foreign Affairs 344,348,352 ff

27) Dazu siehe Sutuki, Rokuya, Die Entwicklung des japanischen Familienrechts unter dem Einfluß des europäischen Rechts. Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft Bd. 59 (1957) S. 188 ff

28) Vgl. Kaser, Max, Römisches Privatrecht, S. 60 ff

Wie eine juristische Person ist das Haus unabhängig von Tod oder Geburt, Eintritt oder Austritt einzelner Mitglieder. Jedes Haus hat einen Hausherrn, der die absolute Macht über die Hausangehörigen besitzt und die Angelegenheiten des Hauses leitet. Seine Stellung beruht einerseits auf der Ehrerbietung durch die Hausangehörigen, die nach den Lehren des Konfuzionismus deren wichtigste Tugend ist[29]. Andererseits wird sie gestützt durch das auch vom Buddhismus zugrundegelegte Über-Unterordnungsverhältnis zwischen den Menschen[30], das ein freundliches Nebeneinander zwischen Konfuzionismus und Buddhismus ermöglichte[31]. Die aus beiden entstandene Mischkultur hat dazu geführt, daß sich der Gedanke der Gleichheit unter den Menschen im Sozialleben nicht durchsetzen konnte. Der "ursprünglich japanische Weg, jedem Gebot des Herrn, sei es gut oder böse, immer Folge zu leisten"[32], äußert sich noch heute darin, daß man in der Regel dem folgt, was ein "Höherer" gesagt hat. Obwohl das Haussystem seit dem 2. Weltkrieg gesetzlich völlig aufgehoben ist[33], ist es immer noch unmoralisch und untugendhaft, ein Ausbrechen aus der eigenen Daseinsharmonie und ein Einbrechen in eine fremde Daseinsharmonie, wenn man in ein anderes Haus eingreift.
Die Vorstellung von einer Aktiengesellschaft als einer gegen Eingriffe von außen geschützten Verbindung von Personen läßt Unternehmensverbindungen in Japan nur denkbar erscheinen, wenn alle Beteiligten einverstanden sind. Ebenso wird das Verschaffen von Mehrheiten in anderen Unternehmen durch das Aufkaufen von Aktien verurteilt.

---

29) Murakami, Junichi, Einführung S. 15

30) Hadley, Antitrust in Japan, S. 34

31) Murakami, Junishi, Einführung S. 15; Fikentscher, Methoden des Rechts Band 1 S. 218

32) Murakami, Junichi, Einführung, S. 19

33) Unter der alten Verfassung von 1889 (Meiji-Kempo) galt das Haussystem weiter, es hat das Familien- und Erbrecht des Bürgerlichen Gesetzbuchs stark beeinflußt. Durch Art. 14 der Verfassung vom 3. November 1946 ist das Haussystem aufgehoben.

Um sich gegen Aktionen ausländischer Investoren, die solchen Skrupeln nicht unterlagen, zu schützen, wurde die Einfuhr ausländischen Kapitals nach Japan ab 1950 stark eingeschränkt[34]. Nachdem die durch den Krieg und die Maßnahmen der Sieger zerstörte Wirtschaft Japans sich wieder erholt hatte, und das Land 1953 dem Weltwährungsfonds (IMF) und 1964 der OECD beigetreten war, liberalisierte man 1967 die Kapitaleinfuhr wieder[35]. Bestimmte Industriezweige wurden zur Investition freigegeben und Höchstgrenzen für den Erwerb von Aktien durch Ausländer festgelegt[36]. In den Jahren 1969 bis 1971[37] wurden diese Bestimmungen weiter zu Gunsten ausländischer Investitionen verändert. 1973 trat die fünfte und wohl wichtigste Änderung in Kraft: Ausländische Direktinvestitionen sind danach in nahezu allen Industriezweigen bis zu 100 % zulässig. Für 17 von 22 bisher nur teilweise freigegebenen Zweigen ist die völlige Freigabe bis 1976 vorgesehen. Eine zunehmende Beteiligung ausländischer, insbesondere amerikanischer und multinationaler Unternehmen an japanischen Unternehmen steht daher zu vermuten[38]. In Erwartung solcher Anleger und angesichts der breiten Aktienstreuung[39] hat der japanische Gesetzgeber schon 1971 in das geltende Effektenverkehrsgesetz Vorschriften zur Regelung von Übernahmeangeboten eingebaut. Zum Schutze der japanischen Aktionäre wurde darin besonders auf die Publizierung von Informationen und einen geordneten Ablauf des Verfahrens Wert gelegt.

---

34) Devisen- und Außenhandelskontrollgesetz (Nr. 228) v. 1. Dezember 1949

35) Uebayashi, Teijiro, Kapitalistische Unternehmen, S. 280 ff

36) siehe Niederlassung im Ausland Japan Nr. 5010 (Kapital- und Gewinntransfer)

37) siehe Note 36

38) MITI (Ministery of International Trade and Industry) (Hrsg.) Unternehmen, an denen Ausländer beteiligt sind, S. 225

39) siehe unten Note 60 (S. 19)

2) Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

Wegen der vergleichsweise geringen Anzahl von Publikumsaktiengesellschaften in der Bundesrepublik und damit verbundenen geringen Streuung der Aktien[40] sind öffentliche Übernahmeangebote in der Bundesrepublik Deutschland bisher selten vorgekommen[41]. Weiterer Grund dafür dürfte auch die Beteiligungspolitik der Banken sein[42]. Zwar hatte bereits 1966 die Texaco, Inc., das erste bedeutende Übernahmeangebot, gerichtet auf einen Austausch der Aktien, an die Aktionäre der Deutschen Erdöl AG gemacht[43]. Anders als in anderen europäischen Ländern (z.B. Frankreich, Belgien und Italien), wo die ersten Übernahmeangebote zum Erlaß spezieller Vorschriften führten, hat dieses erste Übernahmeangebot in der Bundesrepublik kein Tätigwerden des Gesetzgebers veranlaßt[44]. Genaue offizielle Zahlen über weitere Übernahmeangebote liegen nicht vor. Nach Heinsius[45] sind in den letzten sechs Jahren folgende Angebote gemacht:

1970 ... 5	1973 ... 6
1971 ... 4	1974 ... 11
1972 ... 7	1975 (erstes halbes Jahr) ... 3

---

40) Dietrich, Die Tender Offer, AWD 1973,304

41) siehe Note 40

42) Dietrich siehe Note 40, Schlichting, Öffentliche Übernahmeangebote ("Tender Offers") als Mittel des Unternehmenserwerbs in den USA, RIW/AWD 1975,548

43) Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1966 S. 551 u. 620

44) Behrens, Rechtspolitische Grundsatzfragen zu einer Europäischen Regelung für Übernahmeangebote, ZGR 1975, S. 437

45) unveröffentlichtes Referat, gehalten anläßlich der Tagung für Deutsch-Oesterreichische Rechtsvergleichung am 19. Sept. 1975

Ein Übernahmeangebot der Veba-AG an die Aktionäre der Gelsenberg-AG[46] wurde zunächst vom Bundeskartellamt gemäß § 24 Abs. 2 GWB untersagt, später aber gemäß § 24 Abs. 3 GWB vom Bundesminister für Wirtschaft erlaubt[47]. In der Bundesrepublik vollzieht sich der Erwerb von Aktienpaketen häufiger im Wege von Einzelverträgen mit Großaktionären oder durch Erwerb an der Börse[48].

V. Das Problem der Publizität

Die Zulassung von Übernahmeangeboten zwingt den Gesetzgeber, sich über Art und Umfang der Informationen Gedanken zu machen, die ein Aktionär zu einer fundierten Entscheidung über das Angebot braucht. Übernahmeangebote bringen also notwendig ein gewisses Maß an Publizität über Aktiengesellschaften mit sich.

Anders als in den westlichen Ländern hat es in Japan bisher keine allgemeine Diskussion über die Publizität von Aktiengesellschaften gegeben, insbesondere gibt es keine etwa den §§ 20 - 22 AktG entsprechenden Vorschriften[49]. Dies läßt sich zum Teil mit der Geschichte der Aktiengesellschaft in Japan erklären: Die Rechtsform der Aktiengesellschaft bzw. der Kommanditgesellschaft auf Aktien wurde in Japan erst nach der Meiji-Restauration von 1868, die sich an die Feudalzeit anschloß, als eine in Europa entstandene und entwickelte Organisationsform nach Japan importiert. Bis dahin war in Japan selbst nur eine Organisationsform entwickelt worden, die der

---

46) Bundesanzeiger Nr. 204 v. 30.10.1974 S. 12 u. 13

47) Emmerich, JuS 1974,666

48) Heinsius, Leitsätze zum Referat, gehalten am 19.9.1975, siehe Note 45

49) §§ 24 ff EVG sehen für Großgesellschaften bestimmte Veröffentlichungspflichten vor bei einer Emission von Wertpapieren über einen Betrag von 100 Mio. Yen .

heutigen Kommanditgesellschaft ähnlich war[50]; Einzelkaufleute waren jedoch die an Anzahl und Bedeutung wichtigsten Unternehmer.
Mit dieser Wirtschaftsstruktur konnte weder die japanische Wirtschaft in Konkurrenz zu den europäischen Unternehmen treten noch bestand für den Staat Japan die Möglichkeit, eine bessere Position unter den übrigen Staaten einzunehmen. Eine schnelle Entwicklung der Wirtschaft, insbesondere der Handelsgesellschaften, war daher notwendig; sie mußte verbunden werden mit einer Regierungspolitik, die japanischen Gütern durch Abschluß günstiger Handelsverträge Absatzchancen verschaffte[51].
Die den Einzelkaufleuten zugedachte Einführung neuer Gesellschaftsformen kam jedoch nicht in Gang, da die neuen Organisationsformen den Betroffenen nicht vertraut waren und sie auch kaum bereit waren, eine Änderung des überkommenen Zustandes einzuleiten[52].
Da die Regierung ihr Ziel, Japan zu einem mächtigen Land zu entwickeln (das damalige Motto lautete: "Reiches Land, starke Armee") dennoch nicht aufgeben wollte, gründete und betrieb sie eigene Unternehmungen (Kanéi-Kojyo und Kozan), um die neuen Rechtsformen publik zu machen. Es handelte sich dabei um Munitionsfabriken, Werften, Bergwerke, Spinnereien, Handels- und Bankengesellschaften[53]. Im Laufe der Zeit wurden diese Modell-

---

50) z.B.Mitsuni-Gumi und Ono-Gumi; siehe Tanaka, Seiji, Ausführungen zum Gesellschaftsrecht Bd. 1, S. 7

51) in der Zeit vor der Meiji-Restauration hatte die damalige Regierung (Tokugawa-Bakufu) mit den USA, Rußland, England, Frankreich, Holland und Preußen für Japan ungünstige Handelsverträge (sog. Ungleichheitsverträge) abgeschlossen; diese galten noch bis 1911; siehe dazu Schwebell (Hrsg.), Die Geburt des modernen Japan, 235 ff; Takeuchi, Tatsuji, War and Diplomacy in the Japanese Empire, S. 91 ff

52) Tanaka, Seiji, Ausführungen zum Gesellschaftsrecht, Bd. 1, S.8

53) Ishii, Teruhisa, Gesellschaftsrecht, Bd. 2, S. 11; Hirschmeier, The Origins, S. 146 ff

gesellschaften zum Teil privatisiert und ihre Anteile sehr günstig an interessierte Privatleute abgegeben[54]. Hauptabnehmer solcher Anteile waren die Einzelkaufleute, die damit später den Grundstock für die riesigen Familienkonzerne (Zaibatsu) legten, die vor und während des zweiten Weltkrieges die japanische Wirtschaft beherrschten[55].

Die Familienkonzerne wurden durch die Amerikaner nach dem Verlust des Krieges zerschlagen[56], da sie nach Ansicht der Amerikaner wesentlicher Faktor der undemokratischen japanischen Vorkriegsgesellschaft gewesen waren[57]. Entsprechend dem amerikanischen Vorbild der "securities democracy" wurden die zu den Zaibatsu gehörenden Aktien z.T. an die Arbeitnehmer, z.T. an andere Interessenten an der Börse verkauft[58]. Dividendenzahlungen an Kleinaktionäre wurden sehr günstig besteuert[59].
Auf diese Art und Weise entstanden viele kleine und große Aktiengesellschaften, deren Aktien nach amerikanischem Vorbild breit gestreut waren und die sich wegen der durch den Korea-Krieg ausgelösten Nachfrage nach Waren aller Art sehr

---

54) Hirschmeier, The Origins, S. 152 ff, 243; Aoyama, Hideo Tsuru, Shigeto, Wakimura, Yoshitaro, (Hrsg.) Wirtschaftslexikon, S. 260; Hadley, Antitrust in Japan, S. 35 f

55) Aoyama, Hideo, Tsuru, Shigeto, Wakimura, Yoshitaro (Hrsg.), Wirtschaftslexikon, S. 260; Hirschmeier, The Origins, S. 211 ff

56) Hadley, Antitrust in Japan, S. 147 ff; Mariko, Kimio, Holdinggesellschaften S. 169 ff; Shibagaki, Kasuo, Mechanismus des japanischen Kapitalismus, S. 3 ff, 109 ff, 235 ff

57) Hadley, Antitrust in Japan, S. 4 f, 439 - 441; Röhl, Fremde Einflüsse im modernen japanischen Recht, S. 3

58) Hofmann, Aktienanlage in Japan, S. 34

59) Aktiengesellschaften behalten von Dividenden 15 % als Steuer ein und führen sie an das Finanzamt ab (§ 24,92 Abs. 1, 181 Einkommensteuergesetz). Gewinne, die durch An- und Verkauf von Aktien gemacht werden, sind in der Regel steuerfrei, siehe dazu Einsel, Reinhard, Die Besteuerung japanischer Aktiengesellschaften und Aktionäre, Die AG 1969, S. 42; Ishioka, Tomishichi, Besteuerung der Aktien, S. 47 ff.

schnell entwickelten[60]. Finanzgesellschaften wurde nur Aktienbesitz bis zu 10 Prozent des Grundkapitals einer Gesellschaft gestattet.

In dieser Situation bestand wenig Notwendigkeit, zum Schutz vor Großaktionären ein System des Aktionärsschutzes, das die Publizität von Beteiligungen umfaßte, gesetzlich zu regeln: Großaktionäre waren kaum vorhanden und wurden auch für die nähere Zukunft nicht erwartet[61]. Diese Situation hat sich seit den sechziger Jahren tiefgreifend geändert, wobei mehrere Gesichtspunkte eine Rolle spielten:

---

60) 1897 gab es in Japan insgesamt 4596 Gesellschaften (davon 2585 Aktiengesellschaften, 1667 Kommanditgesellschaften und 344 Offene Handelsgesellschaften). Wegen des Krieges zwischen Japan und Rußland von 1904 und des ersten Weltkrieges ist diese Anzahl stark angestiegen. Im Jahre 1936 wurden insgesamt 87511 Gesellschaften (davon 24794 AG, 45186 KG und 17531 OHG) registriert (Mito/Masaki/Haruyama, Besitz und Herrschaft an großen Unternehmen, S. 76). 1936 hatten 477 große Unternehmen etwa 1,7 Mio. Aktionäre (durchschnittlich 3.500) (Mito, Masaki, Haruyama, Besitz und Herrschaft an großen Unternehmen S. 92.) Nach der Auflösung der Zaibatsu und der Effektenstreuung vergrößerte sich der Aktienmarkt bis 1949 auf etwa 4,3 Mio. Aktionäre (Mito, Masaki, Haruyama, Besitz und Herrschaft, S. 124). Nach Angaben der Regierung betrug die Anzahl allein der Aktiengesellschaften im Jahr 1972 1.015.852. Davon sind 1.005.480 Aktiengesellschaften mit einem Grundkapital unter 100 Mio. Yen und nur 1.739 Gesellschaften über 1 Milliarde Yen (Tamura, Tunnosuke, Tendenz der Handelsrechtsnovelle und Unternehmen, Jurisuto Nr. 578 (vom 1.1.1975) S. 20, Fußnote 3). Die Aktionärsanzahl ist sehr wechselhaft und nicht genau feststellbar. Sie wird mit 1,4 Mio. oder 18 Mio. Aktionären angegeben (z.B. Uebayashi, Effektenmärkte S. 43, 155, Tanabe, Noboru, Effektenmärkte Japans S. 33).

61) Im Jahre 1949 wurden etwa 70 % von Privataktionären gehalten, etwa 30 % befanden sich in der Hand von Unternehmen und anderen Vereinigungen; (Kanzaki, Katsuro, Tendenz der Novelle des Effektenverkehrsgesetzes und Unternehmen, Jurisuto 1975 Nr. 578, S. 21; Mito, Masaki, Haruyama, Besitz und Herrschaft, S. 149)

Zunächst brachten die Geschäftsjahre 1962/63 und 1965/66 der japanischen Wirtschaft eine Krise[62], die ein starkes Absinken der Aktienkurse verursachte und die Gewinne der Aktien schrumpfen ließ. Dieses Ereignis verunsicherte die kleinen Aktionäre, die ihren Aktienbesitz zum Teil zur Verbesserung ihrer Pensionsbezüge erworben hatten. Die Aktie als Vermögensanlage schien nicht vertrauenswürdig zu sein. Es wurden daraufhin sehr viele Aktien verkauft, eine Gelegenheit für andere, billig und unauffällig größere Anteile an Unternehmen[63] zu

---

62) Shibagaki, Kazuo, (Mechanismus des japanischen Kapitalismus) S. 29 ff.

63) Diese Tendenz kann man in dem Wechsel des Aktienbesitzes sehen. Nach der Zaibatsuentflechtung (1949) gehörten die Aktien zum großen Teil (ca. 70 %) Privataktionären. 1956 war der Prozentsatz des Privat- und Unternehmensbesitzes ungefähr gleich. Umgekehrt ist es seit 1960. Je niedriger der Prozentsatz der Privataktionäre wird, desto höher steigt der der Unternehmen.

Jahrgang	1945	1949	1956	1960	1964	1966	1968	1970
Anzahl der AG *	631	677	789	785	825	698	731	798
öffentliche Hände	8,29%	2,80%	0,27%	0,20%	0,19%	0,22%	0,2%	0,3%
Finanzgesellschaften	11,17	9,91	25,56	30,62	31,07	31,53	33,7	33,8
Effektenhäuser	2,82	12,56	7,10	3,72	4,56	5,69	2,1	1,2
sonst. jur. Personen	24,65	5,59	17,04	17,80	17,44	17,55	20,5	22,3
ausl. jur. Personen			1,30	1,07	1,60	1,66	2,2	3,2
Private Aktionäre	53,07	69,14	49,85	46,32	44,82	43,16	41,1	39,0
Ausländer u.a.			0,18	0,27	0,32	0,19	0,2	0,2

*Berücksichtigt sind nur solche AG, deren Aktien zu je 1000 Stück gehandelt werden (Aktiengesellschaften erster Klasse) (Mito/Masaki/Haruyama, Besitz und Herrschaft, S. 149)

erwerben[64].

Hinzu kam ein psychologisches Moment:
die Mitglieder der Unternehmensverwaltung nach dem Kriege waren in ihrer Einstellung und Haltung den Zuständen verhaftet, unter denen sie groß geworden und ausgebildet worden waren: dem System der großen Konzerne, die früher von einer Familie beherrscht wurden und deren Mitglieder einander zuarbeiteten. Ohne daß die rechtlichen Voraussetzungen eines solchen Systems, insbesondere die Holdinggesellschaft, heute gegeben sind, funktioniert das Zusammenwirken über Beteiligungen und Absprachen über die Köpfe der Aktionäre hinweg.

Schließlich kommt hinzu, daß Japan, nachdem es selbst auf den europäischen und amerikanischen Markt vorgestoßen war, sich einer Öffnung des eigenen Landes für Kapitalinvestitionen nicht verschließen konnte. Dies brachte die Möglichkeit des Aufkaufens von Unternehmen ohne Zustimmung aller Beteiligten mit sich, was bis dahin nicht vorstellbar war. Weiter brachte es mit den finanzstarken amerikanischen, arabischen und multinationalen Unternehmen die Gefahr der Konzentration der Aktien in wenige Hände und der Beherrschung von Kleinakrionären, eine Entwicklung, die in der Bundesrepublik Deutschland ebenso zu beobachten ist.

Damit drängt sich erst jetzt für Japan die Frage der Transparenz der Wirtschaft, insbesondere die Offenlegung von Beteiligungen, auf[65]. Der erste Schritt dazu ist mit der Regelung des Übernahmeverfahrens gemacht worden, allerdings nicht in dem Ausmaß, das die Publizität in den Vereinigten Staaten, Großbritannien oder der Bundesrepublik Deutschland erreicht hat.

---

64) Eine weitere Reduktion der Anzahl der Privat-Aktionäre ist nach der Ölkrise und der katastrophalen Inflation Japans eingetreten. 1973 ist der Privatbesitz auf 32,8 % gesunken (s. Kanzaki, Katsuro, Tendenz der Novelle des Effektenverkehrsgesetzes und Unternehmen Juristo 1975 Nr. 578 S. 26). Die von den Privataktionären abgegebenen Aktien sind zumeist in die Hände der großen Außen- und Innenhandelsgesellschaften (Sogo-Scho-sha) gekommen, Bericht der Fair-Trade-Commission der Kartellbehörde "Außen- und Innenhandelsgesellschaften und Unternehmensgruppierungen", Toyo-Keizai v. 12. Febr. 1975, S. 90 ff (siehe dazu Der Spiegel Nr. 13, 1976, S. 115)

65) siehe Note 49)

2. Hauptteil: Das für Übernahmeangebote geltende deutsche Recht

Gehen wir zum besseren Verständnis der japanischen Rechtslage zuerst von den Verhältnissen in Deutschland aus. Hier finden wir Regelungen der mit Übernahmeangeboten zusammenhängenden Fragen auf verschiedensten Gebieten.

A. Wettbewerbsschutzvorschriften

I. Im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB)[1)]

1) Anzeigepflicht für durchgeführte Unternehmenszusammenschlüsse, § 23 GWB

Ein durchgeführter Zusammenschluß von Unternehmen ist dem Bundeskartellamt anzuzeigen, wenn mit ihm bestimmte Marktanteile, bestimmte Beschäftigungszahlen oder bestimmte Umsatzerlöse erzielt werden (§ 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und 2 GWB). Ein"Zusammenschluß" liegt nach § 23 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 GWB im Erwerb von Anteilen an einem anderen Unternehmen, wobei entweder 25 oder 50 Prozent des stimmberechtigten Kapitals erreicht oder eine Mehrheitsbeteiligung nach § 16 AktG erlangt sein muß. Ob die Anteile an der Börse oder direkt von den Inhabern erworben werden, ist unerheblich.
Anzeigepflichtig sind nach § 23 Abs. 4 Nr. 2 die Inhaber der am Zusammenschluß beteiligten Unternehmen bzw. die zur Vertretung der juristischen Personen berufenen Vertreter und die Veräußerer. Empfänger der Anzeige ist das Bundeskartellamt nach § 44 Abs. 1 Nr. 1 c GWB. Der notwendige Inhalt der Anzeige ist in § 23 Abs. 5 GWB aufgeführt.

---

1) in der Fassung vom 4. April 1974 (BGBl 1974 I, S. 869)

2) Anmeldung beabsichtigter Unternehmenszusammenschlüsse, § 24 Abs. 1 GWB

Gem. § 24 Abs. 1 S. 1 GWB kann ein beabsichtigter Zusammenschluß vorher beim Bundeskartellamt angemeldet werden. Er muß u.a. vorher angemeldet werden, wenn mindestens zwei der beteiligten Unternehmen Umsatzmilliardäre sind. Für die Durchführung der Anmeldung gilt das zur Anzeige gesagte (§ 24 a, Abs. 1 S. 3 und 4 GWB).

3) Auskunftspflicht, § 23 Abs. 6 GWB

Zur Untersuchung des beabsichtigten und des bereits vorgenommenen Zusammenschlusses steht dem Bundeskartellamt das in § 23 Abs. 6 GWB näher umschriebene Auskunftsrecht zu.

4) Untersagung des Zusammenschlusses, § 24 GWB

Nach Eingang der Anmeldung oder Anzeige prüft das Bundeskartellamt die Rechtmäßigkeit des Zusammenschlusses. Kommt es zu dem Ergebnis, daß durch den Zusammenschluß eine marktbeherrschende Stellung entsteht oder verstärkt wird, kann es den Zusammenschluß untersagen (§ 24 GWB)[2].

II. Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS)[3]

1) Genehmigungspflichtige Zusammenschlüsse Art. 66 EGKSV

Jedes Vorgehen, das zum Zusammenschluß von Unternehmen führt, ist genehmigungspflichtig, wenn eines der beteiligten Unternehmen ein Montanunternehmen im Sinne des Art. 80 EGKSV ist. Durch Entscheidung der Hohen Behörde sind bestimmte Zusammen-

---

2) siehe z.B. den Untersagungsbeschluß des BKA im Falle des Übernahmeangebotes der Veba AG an die Aktionäre der Gelsenberg AG, WRP 1974, S. 81

3) in der Fassung v. 1. Januar 1973, BGBl II, S. 175

schlüsse[4] von der Genehmigungspflicht befreit[5].

2) Auskunftspflicht Art. 47 Abs. 1 EGKSV
Die Hohe Behörde hat ein Auskunftsrecht gegenüber den am Zusammenschluß beteiligten Montanunternehmen bezüglich aller Informationen, die sie zur Erfüllung der Aufgabe am Art. 66 EGKSV benötigt.

3) Anzeigepflicht Art. 66 § 4 EGKSV in Verbindung mit der Entscheidung der Hohen Behörde Nr. 26/54
Für natürliche und juristische Personen, die nicht unter die Zuständigkeit der Gemeinschaft fallen, besteht eine Anzeigepflicht, wenn sie an einem Unternehmen im Sinne des Art. 80 EGKSV mehr als 10 Prozent aller Stimmrechte erwerben wollen und der Wert dieser Stimmrechte 100.000 EZU-Einheiten übersteigt.

III. Im Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG)[6]

Der EWG-Vertrag erwähnt die Zusammenschlüsse von Unternehmen im Gegensatz zum EGKS-Vertrag nicht. Nach herrschender Meinung in der Literatur[7] sind die Art. 85,86 EWGV auch nicht entsprechend anwendbar; anderer Ansicht sind die Kommission der EG 7a) und der Europäische Gerichtshof 7b).

4) zur Bestimmung des Begriffes "Zusammenschluß" in Art. 66 EGKS siehe die Entscheidung Nr. 24/54 der Hohen Behörde v. 6.5.1954 (ABl. EGKS 1953/55, S. 345)

5) Entscheidung Nr. 25/67 der Hohen Behörde v. 22. Juni 1967, (ABl. EG 1967, S. 11 (Nr. 154)

6) in der Fassung v. 1.1.1973, BGBl II, S. 175

7) Hefermehl, Beurteilung von Fusionen und Konzernbildungen nach Art. 85 und 86 des EWG-Vertrages, Festschrift H.C. Nipperdey Bd. II, S. 771 ff; ders., Unternehmenszusammenschlüsse im Lichte der Artikel 85 und 86 des Vertrages über die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Rechtsvergleichung und Rechtsvereinheitlichung, S. 332,335; Fikentscher, Systemfragen, Festschrift Böhm S. 261 ff; Mestmäcker, Unternehmenszusammenschlüsse nach Art. 86 EWG-Vertrag, Festschrift Hallstein 1966, S. 322 ff.

7a) ABl 1972, Nr L, S. 25

7b) EuGH 1973 XIX, S. 215

B. Aktienrechtliche Bestimmungen

I. Mitteilungspflichten

Die Aktienrechtsreform von 1965 hat in §§ 20 - 22 und § 328 III erstmals Mitteilungspflichten über Beteiligungen in das Aktiengesetz aufgenommen. Sie bestehen unabhängig von der Art und Weise des Erwerbs einer Beteiligung, gelten also auch für Übernahmeangebote. Nach der Begründung zu § 19 des Regierungsentwurfs sollen sie dem Zweck dienen, "die Aktionäre, die Gläubiger und die Öffentlichkeit über geplante und bestehende Konzernverbindungen besser zu unterrichten und die vielfach auch für die Unternehmensleitung selbst nicht erkennbaren wahren Machtverhältnisse in der Gesellschaft deutlicher hervortreten zu lassen"[8].

1. Tatbestände der Mitteilungspflichten
§ 20 AktG betrifft die Beteiligung eines Unternehmens an einer AG, also eine Mitteilungspflicht an eine AG. § 21 AktG greift im Falle einer Beteiligung einer AG an einer Kapitalgesellschaft oder bergrechtlichen Gewerkschaft ein, regelt also die Mitteilungspflicht einer AG gegenüber einem anderen Unternehmen. § 328 III sieht eine Mitteilungspflicht für wechselseitig beteiligte Unternehmen vor.

a) Die Kapitalbeteiligung eines Unternehmens an einer Aktiengesellschaft, § 20 AktG
Eine Mitteilungspflicht entsteht, wenn einem Unternehmen mehr als der vierte Teil der Aktien einer inländischen Aktiengesellschaft gehört (§ 20 Abs. 1 AktG). Für die Berechnung des Viertels wird auf § 16 Abs. 2, Satz 4 AktG verwiesen; § 20 Abs. 2 regelt, welche Aktien als einem Unternehmen gehörend angesehen werden.

---

8) Kropff, Aktiengesetz §§ 20,21 Begründung RegE

Eine zusätzliche Mitteilungspflicht entsteht gem. § 20 Abs. 3 AktG, wenn einer Kapitalgesellschaft oder bergrechtlichen Gewerkschaft ohne Hinzurechnung der Anteile nach § 20 Abs. 2 AktG mehr als ein Viertel der Aktien einer Gesellschaft gehört. Diese Mitteilungspflicht dient der Feststellung wechselseitiger Beteiligungen[9].

Schließlich wird durch § 20 Abs. 4 AktG eine Mitteilungspflicht beim Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung (§ 16 Abs. 1 AktG) begründet. Sie betrifft alle Unternehmen unabhängig von ihrer Rechtsform.

Die Mitteilungspflichten des § 20 AktG stehen selbständig nebeneinander. Sie richten sich nur an Unternehmen, nicht an Privataktionäre, da sie Konzernverhältnisse offenlegen sollen. Das mitteilungspflichtige Unternehmen kann seinen Sitz im In- oder Ausland haben; lediglich die Aktiengesellschaft, an der es sich beteiligt, muß ihren Sitz im Inland haben. Nach § 20 Abs. 5 AktG besteht eine Mitteilungspflicht auch für den Fall, daß eine mitteilungspflichtige und mitgeteilte Beteiligung entfällt.

b) Die Kapitalbeteiligung einer Aktiengesellschaft an einer Kapitalgesellschaft oder bergrechtlichen Gewerkschaft, § 21 AktG

Eine Mitteilungspflicht entsteht, wenn eine Aktiengesellschaft oder KG auf Aktien mehr als ein Viertel der Anteile einer anderen Kapitalgesellschaft oder bergrechtlichen Gewerkschaft mit Sitz im Inland gehört (§ 21 Abs. 1 AktG). Dasselbe gilt beim Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung (§ 21 Abs. 2 AktG).

Die Berechnung der Beteiligung nach Abs. 1 richtet sich ebenfalls nach § 16 Abs. 2 S. 1, Abs. 4 AktG.

Beteiligungen an Unternehmen in anderer Rechtsform als AG und KG auf Aktien werden durch § 21 Abs. 1 AktG nicht erfaßt. Auf sie ist nur § 21 Abs. 2 AktG anwendbar.

---

9) Aktiengesetz Großkommentar § 20 Anm. 4

c) Die wechselseitige Kapitalbeteiligung, § 328 Abs. 3 AktG
Die wechselseitige Kapitalbeteiligung (§ 19 AktG) zwischen einer Aktiengesellschaft oder KG auf Aktien und einem anderen Unternehmen zieht gem. § 328 Abs. 1 AktG eine Beschränkung der Ausübung der Rechte aus der Beteiligung nach sich. Um beteiligten Unternehmen Kenntnis von dieser Beschränkung zu verschaffen, begründet § 328 Abs. 3 AktG eine Mitteilungspflicht über die Höhe der Beteiligung und jede Änderung. Sie richtet sich an beide beteiligten Unternehmen.

2. Inhalt der Mitteilung

Der Inhalt der Mitteilung über den Erwerb einer Beteiligung braucht nicht deren genaue Höhe anzugeben, es reicht die Angabe aus, es bestehe eine Beteiligung von mehr als 25 % bzw. eine Mehrheitsbeteiligung[10]. Demgegenüber schreibt § 328 Abs. 3 AktG die genaue Angabe der Höhe der wechselseitigen Beteiligung vor. Die Mitteilung hat in schriftlicher Form und unverzüglich zu geschehen. Der Mitteilungsempfänger kann verlangen, daß ihm das Bestehen der Beteiligung nachgewiesen wird (§ 22 AktG).

3. Folgen der Mitteilung

Mitteilungen nach § 20 Abs. 1, 4 und 5 AktG sind vom Empfänger unverzüglich in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen. Wechselseitige Beteiligungen sind in den Geschäftsbericht aufzunehmen (§ 160 Abs. 3 Nr. 3 AktG).
Mitteilungen nach § 21 AktG sind nicht bekanntmachungspflichtig, es sei denn, daß zugleich die Voraussetzungen des § 20 AktG vorliegen[11].
Auch Mitteilungen nach § 328 III AktG brauchen nicht bekanntgemacht zu werden.

---

10) Aktiengesetz Großkommentar § 20 Anm. 8
11) siehe dazu im einzelnen Aktiengesetz, Großkommentar § 21 Anm. 6

4. Rechtsfolgen unterlassener Mitteilung

Bei der Mitteilungspflicht handelt es sich nicht um eine echte, im Klagewege erzwingbare Rechtspflicht, sondern um eine Obliegenheit[12]. Solange daher die gem. § 20 Abs. 1 und 4 und 21 Abs. 1 und 2 AktG vorgeschriebenen Mitteilungen nicht gemacht sind, können die Rechte aus den betroffenen Aktien nicht geltend gemacht werden (§ 20 Abs. 7, § 21 Abs. 4 AktG). Für die Verletzung der Mitteilungspflicht des § 328 III AktG gelten die Sanktionen der §§ 20 Abs. 7, 21 Abs. 4 AktG nicht.

II. Rechtsfolgen des Erwerbs einer Mehrheitsbeteiligung

1. Bei einfacher Mehrheitsbeteiligung

Übernahmeangebote sind in der Regel auf den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung im Sinne des § 16 AktG gerichtet. Ein erfolgreiches Übernahmeangebot löst daher die mit Mehrheitsbesitz verbundenen besonderen Rechtsfolgen aus:

- gesteigerte Auskunfts- und Berichtspflichten gegenüber Aufsichtsrat und Aktionären (§ 90 Abs. 3, § 131 Abs. 1 AktG)
- besondere Ausweisungspflichten in Bilanz und Geschäftsbericht (§ 151 Abs. 1 AktivS III B Nr. 10, § 151 Abs. 1 PassivS VI Nr. 5, § 151 Abs. 3 S. 2, Abs. 5, § 160 Abs. 3 Nr. 10, § 334 Abs. 3 Nr. 3, § 160 Abs. 3 Nr. 8,9 AktG)
- besondere Anforderungen an Gründungs-, Abschluß- und Sonderprüfer (§ 33 Abs. 5, § 143 Abs. 2,3. § 164 Abs. 2,3, § 145 Abs. 4 AktG)
- Sonderregeln für Kreditgewährung (§ 89 Abs. 4, § 115 Abs. 3 AktG)
- verschärfte Kapitalsicherung (§ 56 Abs. 2 AktG)

---

12) Aktiengesetz, Großkommentar § 328 Anm. 7

2. Bei vermuteter Abhängigkeit, § 17 AktG

Nach § 17 Abs. 2 AktG wird von einem in Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen vermutet, daß es von dem an ihm mit Mehrheit beteiligten Unternehmen abhängig ist. Soweit diese Vermutung nicht widerlegt wird durch den Nachweis, daß das mehrheitsbeteiligte Unternehmen nicht in der Lage ist, das in seinem Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen auf Grund des Beteiligungsbesitzes zu beherrschen, gelten über 1) hinaus folgende Besonderheiten:

- gesteigerte Informationsrechte von Sonder- und Abschlußprüfern (§ 145 Abs. 3, § 165 Abs. 4 AktG)
- Beschränkungen der Kreditgewährung (§ 89 Abs. 2, § 115 Abs. 1 S. 2 AktG)
- Beschränkungen bei der Besetzung des Aufsichtsrates (§ 100 Abs. 2 Nr. 2 AktG)

3. Beim vermuteten Konzern, § 18 AktG

Gemäß § 18 AktG können nach Durchführung eines Übernahmeangebotes die konzernrechtlichen Vorschriften gelten, wenn die Zielgesellschaft als abhängiges Unternehmen und die übernehmende Gesellschaft als herrschendes Unternehmen unter der einheitlichen Leitung eines herrschenden Unternehmens zusammengefaßt sind (§ 18 Abs. 1 S. 1, Unterordnungskonzern). Eingegliederte (§ 319 AktG) oder qua Beherrschungsvertrag (§ 291 AktG) beherrschte Unternehmen sind als unter einheitlicher Leitung stehend anzusehen (§ 18 Abs. 1 S. 2 AktG); insoweit besteht eine unwiderlegbare Vermutung[13]. Von einem abhängigen Unternehmen wird vermutet, daß es mit dem herrschenden einen Konzern bildet (§ 18 Abs. 1 S. 3 AktG); dies ist durch den Nachweis widerlegbar, daß das herrschende Unternehmen keine Leitung ausübt.

---

13) Aktiengesetz, Großkommentar § 18 Anm. 3

Stehen die Zielgesellschaft und die übernehmende Gesellschaft nach Übernahme nicht in einem Herrschafts-Abhängigkeitsverhältnis, können sie - sofern sie unter einheitlicher Leitung zusammengefaßt sind -dennoch einen Konzern bilden (§ 18 Abs. 2 AktG, Gleichordnungskonzern).
Wird die Konzernvermutung nicht widerlegt, so gelten über 1) und 2) hinaus weitere Besonderheiten:
- Beschränkungen bei der Besetzung des Aufsichtsrates (§ 100 Abs. 2 Nr. 3 AktG)
- gesteigerte Rechnungslegungspflichten (§§ 329, 331 AktG)

III. Schutz einer konzernangehörigen Gesellschaft und ihrer Minderheitsaktionäre

Die unter I bis III dargelegten Vorschriften betreffen zwar Fragenkreise, die bei Übernahmeangeboten angeschnitten werden. Unerörtert geblieben ist bisher, wie sich die rechtliche Stellung der vom Übernahmeangebot betroffenen Aktionäre darstellt. Mangels einer Regelung des Übernahmeverfahrens sind diesbezüglich die Aktionäre von der Ausgestaltung durch den öffentlichen Käufer abhängig. Für den Schutz des nach Durchführung der Übernahme in einer konzernangehörigen Gesellschaft verbliebenen Minderheitsaktionärs enthält allerdings das Konzernrecht einige Vorschriften. Es handelt sich dabei einerseits um direkte Ansprüche des Aktionärs, andererseits um Regelungen des Verhältnisses konzernangehöriger Gesellschaften zueinander, die mittelbar einen Schutz der Interessen der Minderheitsaktionäre bewirken.

1. Das Verhältnis konzernangehöriger Gesellschaften zueinander.

Dieses Verhältnis richtet sich für den Fall, daß ein Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag geschlossen worden ist, nach dem Inhalt dieses Vertrages. Regelmäßig steht danach der herrschenden Gesellschaft ein Weisungsrecht gegenüber dem Vor-

stand der beherrschten Gesellschaft zu. Sie erwirbt darüber hinaus ein Verfügungsrecht über das Vermögen der beherrschten Gesellschaft (§ 291 III AktG).
Als Gegenleistung muß sie jedoch gem. § 302 AktG die Jahresfehlbeträge der beherrschten Gesellschaft ausgleichen, soweit diese nicht durch die Entnahme von Beträgen aus den freien Rücklagen bereits ausgeglichen sind. Weiter trifft die herrschende Gesellschaft eine erweiterte Rücklagenpflicht (§ 300 Nr. 3 AktG).
Der Beherrschungsvertrag begründet schließlich Sorgfaltspflichten der herrschenden gegenüber der beherrschten Gesellschaft. So haben die gesetzlichen Vertreter der beherrschten Gesellschaft bei der Erteilung von Weisungen die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden (§ 309 I AktG). Verstößt eine Weisung gegen diese Anforderungen, so haften Vorstand und Aufsichtsrat neben demjenigen, der die Weisung erteilt hat, soweit ihrerseits eine Pflichtverletzung vorliegt (§ 310 AktG).
Auch wenn kein Beherrschungsvertrag geschlossen worden ist[14], ziehen auf Weisung der herrschenden Gesellschaft ausgeführte nachteilige Rechtsgeschäfte eine Ausgleichspflicht nach sich. (§ 311 II AktG). Wird der Ausgleich nicht durchgeführt, entsteht nach § 317 AktG ein Schadensersatzanspruch der beherrschten Gesellschaft. Zur Feststellung des Umfangs der Einflußnahme sind besondere Berichts- und Prüfungsvorschriften erlassen (§§ 312 bis 315 AktG). Auch für die Rechnungslegung gelten besondere Grundsätze (§§ 329 ff AktG).

2. Schutz der Minderheitsaktionäre

Den Abschluß von Beherrschungs- oder Gewinnabführungsverträgen können die außenstehenden Aktionäre, soweit die notwendige Stimmenzahl (§ 293 AktG) erreicht wird, nicht verhindern. Lediglich der Abschluß anderer Unternehmensverträge im Sinne des § 292 AktG

14) zum Umfang der Befugnisse der Obergesellschaft bei Fehlen eines Beherrschungsvertrages kritisch Möschel, Aktienrechtliche Aspekte, ZRP 1973,162 ff.

kann gem. § 243 II AktG angefochten werden. Die Änderung von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, soweit sie die Ausgleichspflicht der herrschenden Gesellschaft betrifft, bedarf nach § 295 AktG eines Sonderbeschlusses.
Gem. § 304 I AktG sind bei Abschluß eines Gewinnabführungsvertrages oder eines Beherrschungsvertrages, der nicht gleichzeitig die Abführung des gesamten Gewinns vorsieht, für den außenstehenden Aktionär Ausgleichszahlungen in Form von wiederkehrenden Geldleistungen vorzusehen. Ein Beherrschungsvertrag muß ihm einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil garantieren.
Hinzukommt, daß nach § 305 AktG neben der Ausgleichspflicht ein Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag eine Abfindungsverpflichtung beinhalten muß für den Fall, daß ein außenstehender Aktionär seine Aktien veräußern will. Die Abfindung muß in eigenen Aktien der Gesellschaft oder einer Barabfindung bestehen, wenn die herrschende Gesellschaft ihrerseits nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende AG ist (§ 305 II Nr. 1 AktG). Ist sie abhängig oder steht sie in Mehrheitsbesitz, können Aktien der herrschenden oder der mehrheitlich beteiligten Gesellschaft sowie Barabfindung vorgesehen werden (§ 305 II Nr. 2 AktG).

C. Börsenrechtliche Bestimmungen

I. Offenlegungspflichten

Bietet der öffentliche Käufer den Aktionären den Umtausch ihrer Aktien in neue, zum Börsenhandel zugelassene Aktien an, so unterliegt er gem. § 33 ff BörsenG[15)] bezüglich dieser Aktien den Offenlegungspflichten, die beim erstmaligen Angebot von Wertpapieren bestehen.

---

15) i.d.F. vom 27.5.1908, RGBl. S. 215, zuletzt geändert durch das 1. StrRG vom 25.6.1969, BGBl. I S. 645; siehe auch §§ 4, 6 ff. Bekanntmachung betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4.7.1910, RGBl. S. 917 i.d.F. der Veröffentlichung im BGBl. III 1961, Folge 19 S. 16

II. Schutzbestimmungen gegen Insider-Geschäfte

Aus den einem Übernahmeverfahren vorangehenden Gesprächen zwischen den Organen der beteiligten Unternehmen ergibt sich die Gefahr, daß dort erworbene Kenntnisse zum Abschluß von Insidergeschäften mißbraucht werden, d.h., daß Personen in Kenntnis der bestehenden Übernahmeabsicht sich kurzfristige Veräußerungsgewinne durch billigen Ankauf der betroffenen Wertpapiere und teuren Verkauf nach Bekanntwerden des Angebots verschaffen[16].
Wegen solcher Geschäfte hat die Börsensachverständigenkommission beim Bundeswirtschaftsminister den beteiligten Kreisen eine Verpflichtung gemäß der von ihr aufgestellten "Richtlinien für Insider-Geschäfte in börsennotierten oder öffentlich angebotenen Aktien" empfohlen[17]. Eine Verbindlichkeit der Richtlinie besteht also nur qua freiwilliger Verpflichtung. Diese soll von Organmitgliedern von Kapitalgesellschaften und evtl. als Insider in Frage kommenden Angestellten abgegeben werden. Den Gesellschaften und Wirtschaftsverbänden ist aufgetragen, für eine möglichst weitgehende Verpflichtung zu sorgen[18].
Die Richtlinie statuiert ein Verbot an Insider, unter Ausnutzung ihnen durch ihre Stellung bekanntgewordener Informationen, vorteilhafte Geschäfte mit den Wertpapieren ihrer eigenen Gesellschaft zu machen. Beim Verdacht eines Verstoßes gegen das Verbot kann eine Prüfungskommission angerufen werden. Stellt diese einen Verstoß fest, so ist sie berechtigt, eine Abführung des erzielten Gewinns an die Gesellschaft zu verlangen und dem Betroffenen die Verfahrenskosten aufzuerlegen.

---

16) Das Bekanntwerden eines Übernahmeangebotes führt in der Regel zum Ansteigen der Börsennotierung; siehe dazu die Entwicklung der Thyssen AG Aktie vor und nach Bekanntwerden des Angebots, in Der Spiegel 1973, S. 66 und die Entwicklung der DEA Aktie vor dem offiziellen Übernahmeangebot in Die Welt v. 22.7.1966, S. 15

17) veröffentlicht in Frankfurter Allgemeine Zeitung, Blick durch die Wirtschaft v. 20.11.1970

18) zur Problematik der Regelungsweise siehe Horn, Wertpapiergeschäfte von Innenseitern, ZHR 1972, S. 369 ff

3. Hauptteil: Das für Übernahmeangebote geltende japanische Recht

A. Die Regelung der Übernahmeangebote im Effektenverkehrsgesetz in der Fassung von 1971

I. Überblick

Das japanische Effektenverkehrsgesetz[1] (EVG) wurde am 13. April 1948 nach dem Vorbild des amerikanischen Securities Act von 1933 und des Securities Exchange Act von 1934 erlassen[2]. Obwohl es häufig novelliert wurde[3], enthielt es bis zum 3. März 1971 keine Vorschriften über Übernahmeangebote. Grund dafür waren unter anderem die Kapitaleinfuhrbeschränkungen, die Japan nach dem zweiten Weltkrieg zum Schutz der einheimischen Wirtschaft eingeführt hatte. Die bereits dargestellte[4] schrittweise Liberalisierung dieser Restriktionen nach 1964 führte zu einer verstärkten Investitionstätigkeit von Ausländern, insbesondere von

---

1) Gesetz Nr. 25. Bereits 1947 war der Entwurf eines Effektenverkehrsgesetzes vorgelegt worden. Er wurde aber nicht als Gesetz beschlossen, weil er nicht geeignet schien, die "securities democracy" durchzuführen; diese Ansicht beruhte insbesondere auf der inhaltlichen Gestaltung seiner Aktionärsschutzregeln. Siehe dazu Vereinigung der Effektengesellschaften zu Tokyo (Hrsg), Abriß der Geschichte der Effektenentwicklung, S. 125

2) Kanzaki, Katsuro, Tendenz der Novelle des Effektenverkehrsgesetzes und Unternehmen, Jurisuto 1975 (Nr. 578), S. 22. Das Gesetz besteht aus elf Abschnitten:
1. Allgemeine Vorschriften 2. Anmeldung der Auflegung bzw. des Verkaufs von Effekten 2-2. Anmeldung des öffentlichen Ankaufs 3. Effektengesellschaften 4. Vereinigung der Effektengesellschaften 5. Börsen 5-2. Effektenfinanzgesellschaften 6. Vermittlung 7. Beratungsausschuß für Effektenhandel 8. Nebenbestimmungen 9. Strafbestimmungen.

3) Bislang wurde es in folgenden Jahren novelliert: 1947 (Gesetz Nr. 103), 1949 (Gesetz Nr. 133 und 137), 1950 (Gesetz Nr. 31, 141 und 236), 1951 (Gesetz Nr. 198 und 240), 1952 (Gesetz Nr. 270), 1953 (Gesetz Nr. 142), 1954 (Gesetz Nr. 198), 1955 (Gesetz Nr. 120), 1962 (Gesetz Nr. 140 und 161), 1963 (Gesetz Nr. 126), 1965 (Gesetz Nr. 90), 1966 (Gesetz Nr. 85) und 1971 (Gesetz Nr. 4 und 5). Davon sind die Gesetzesänderungen von 1953, 1965 und 1971 von Bedeutung.

4) siehe S. 14

Amerikanern und Multinationalen Unternehmen[5].
Das überkommene Aktien- und Börsenrecht erwies sich unter diesen Umständen als nicht ausreichend zum Schutz der japanischen Aktionäre und zur Aufrechterhaltung eines geordneten Effektenmarktes. Unter anderem mit dieser Zielrichtung wurde das EVG daher 1971 noch einmal novelliert[6]. Da diese neuen Vorschriften der Regierung die Möglichkeit einer Kontrolle ausländischer Investitionen verschaffen, war heftig umstritten, ob mit ihnen wirklich ein Aktionärs- und Börsenschutz erreicht werden sollte, oder ob sich die Regierung lediglich ein geeignetes wirtschaftspolitisches Instrument verschaffen wollte, um der zunehmenden Ka-

---

5) Vor dem 2. Weltkrieg sind in Japan insgesamt 29 ausländische Unternehmen gegründet worden, davon 17 von Europäern und 10 von Amerikanern. Zum Aufbau seiner Nachkriegswirtschaft benötigte Japan Entwicklungshilfe der anderen Industriestaaten durch Geldanlagen, Einführung neuer Techniken, Patente, Know-how usw.-Damit stieg auch die Zahl der ausländischen Unternehmen. Nach einer Untersuchung des Wirtschaftsministeriums gab es 1967 519 ausländische Unternehmen, davon aus

USA.....332	} Nordamerika...345	
Kanada.....13		
Schweiz.....41	} Europa.....143	
England.....26		
BRD.....25		
Frankreich.....12		
sonstige Europäer..29		

Quelle: MITI (Ministery of International Trade and Industries), (Hrsg.), Unternehmen, an denen Ausländer beteiligt sind, S. 15 ff. In dieser Untersuchung wird der Begriff des fremden Unternehmens auf folgende Weise beschrieben: a) rein ausländische Unternehmen: die von ausländischen juristischen bzw. natürlichen Personen aufgebaut worden sind, b) kooperative Unternehmen: die von ausländischen und japanischen juristischen bzw. natürlichen Personen zusammen gegründet worden sind und c) Unternehmen, an denen Ausländer beteiligt sind. (a.a.O. S. 2)

6) Gesetz Nr. 4

pitaleinfuhr gezielt begegnen zu können[7]. Aus japanischer Sicht spricht gegen Letzteres die Konzentration der Befugnisse beim Finanzminister und die Konkretisierungsbedürftigkeit nahezu aller Vorschriften der Novelle[8].

II. Der Begriff des öffentlichen Ankaufs in Kapitel II 2 EVG

Ein öffentlicher Ankauf liegt dann vor, wenn an unbestimmte Inhaber von Aktien und anderen, durch eine Regierungsverordnung[9] näher zu bestimmenden Wertpapieren außerhalb des Wertpapiermarktes (Börse, Effektenhäuser) ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes gerichtet wird, das den Ankauf bzw. Austausch der o.g. Wertpapiere betrifft (§ 27-2 Abs. 1 EVG).
Mit dieser Begriffsbestimmung werden zunächst die üblichen Wertpapiergeschäfte am Wertpapiermarkt unabhängig von ihrem Umfang aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes herausgenommen. Dadurch wird deutlich, daß die Zielrichtung des Gesetzes nicht eine allgemeine Kontrolle von Verschiebungen des Wertpapierbesitzes ist, sondern nur die Ordnung einer bestimmten Wertpapiererwerbsart.
Die Definition erfaßt sowohl Ankaufsangebote (Tauschangebote) als auch Aufforderungen zur Abgabe eines Verkaufsangebotes (Tauschangebotes). Sie gestaltet den Geltungsbereich des Gesetzes damit unabhängig von der rechtlichen Bewertung des Herantretens des öffentlichen Käufers an die Aktionäre.
Gegenstand des öffentlichen Ankaufs können Aktien und gem. § 6 RVO Bezugsscheine und Wandelschuldverschreibungen sein. Sie müssen von einer Gesellschaft ausgegeben worden sein, die gem. § 24 Abs. 1 EVG

---

7) Matukawa, Takashi, Anmeldungsverfahren eines öffentlichen Ankaufs, in: Vereinigung für Handelsrecht (Hrsg.), Erläuterungen zum Effektenverkehrsreformrecht, S. 115,116

8) Aus diesem Grund sind ausführliche Vorschriften über Übernahmeangebote in der Regierungsverordnung sowie dem Ministerialerlaß enthalten

9) Einführungsverordnung zum Effektenverkehrsgesetz vom 30. September 1965 (Verordnungsnummer 321). Sie wurde am 14. Mai 1971 wegen der Novellierung des EVG ergänzt (Verordnungsnummer 267).

der Verpflichtung zur Vorlage periodischer Wertpapierberichte unterliegt. Diese Verpflichtung besteht im allgemeinen, wenn die Wertpapiere an Börsen oder bei Effektenhäusern gehandelt werden.

III. Ablauf des Verfahrens

Das Verfahren des öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren, das dem Verfahren bei Auflegung und Verkauf von Wertpapieren stark nachgebildet ist[10], gliedert sich im wesentlichen in folgende Abschnitte:

Es beginnt mit einer Anmeldung des beabsichtigten Übernahmeangebotes beim Finanzminister durch Vorlage sog. Anmeldungsakten (§ 27 - 2 Abs. 1 EVG). Danach wird die Zielgesellschaft von der vorgenommenen Anmeldung dadurch informiert, daß der öffentliche Käufer ihr eine Kopie der Anmeldungsakten übersendet (§ 27-3 Abs. 1 EVG).
Ist das Anmeldungsverfahren erfolgreich abgeschlossen und die Anmeldung damit "in Kraft getreten", sind unverzüglich die Öffentlichkeit und insbesondere die Aktionäre der Zielgesellschaft durch Zeitungsanzeigen über das Angebot zu informieren (§ 27-3 Abs. 2 1. Halbsatz EVG).
Handelt es sich um Wertpapiere, die an der Börse gehandelt werden, wird die Börse durch Übersenden einer Kopie der Anmeldungsakten von dem Angebot in Kenntnis gesetzt. Das gleiche gilt bei nicht börsennotierten Wertpapieren für den Effektenhändlerverein (§ 27-3 Abs. 2, 2. Halbsatz EVG).
Erst nach Durchführung dieses Vorverfahrens kann das eigentliche Ankaufsverfahren beginnen (§ 27-4 Abs. 1 EVG). Es ist durch Herausgabe eines Ankaufsprospektes über die Einzelheiten des Angebotes zu eröffnen.

---

10) auf die dort geregelten Vorschriften wird z.T. verwiesen, siehe § 27-2 Abs. 2 EVG mit Verweisung auf die §§ 7 - 11 EVG und damit mittelbar auf §§ 4 und 5 EVG.

IV. Das Anmeldungsverfahren beim Finanzminister

1. Die der Anmeldepflicht unterliegenden Übernahmeangebote

Der Anmeldepflicht unterliegen Angebote, die auf den Erwerb von mindestens 10 Prozent der Gesamtzahl der von der Zielgesellschaft herausgegebenen Aktien gerichtet sind (§ 8 Abs. 1 (a) RVO)[11]. Unerheblich ist, ob ein Unternehmen oder ein Privatmann erwerben will[12].

Bei der Berechnung der 10 Prozent werden dem Anmeldungspflichtigen Ankäufe bestimmter, als "Sonderbeteiligte" bezeichneter Personen zugerechnet. Zu diesem Personenkreis gehören

- dem Anmeldepflichtigen wegen Verwandtschaft, Schwägerschaft oder Arbeitsverhältnis nahestehende Personen bzw. Unternehmen (§ 8 Abs. 1 (a)(aa)(bb) RVO) sowie die von diesen durch Aktienbesitz oder in sonstiger Weise wesentlich beherrschbaren Personen sowie deren leitende Angestellte (§ 8 Abs. 1 (a) (ff) RVO[13].

---

11) Wer 10 Prozent der Aktien einer AG besitzt (sog. Hauptaktionär, § 189 Abs. 1 EVG) hat bestimmte Rechte, z.B. ein Einsichtsrecht in die Geschäftsbücher usw. (§ 293-6 HGB), ein Recht auf Einsetzung eines Prüfers (§ 294 Abs. 1 HGB); er unterfällt den Vorschriften über den Handel von Insidern (§ 189 EVG). Darüber hinaus dürfen Banken und Kreditinstitute nicht mehr als 10 % der Aktien einer Gesellschaft besitzen (§ 11 Abs. 1 AMG). Aus diesen Anknüpfungen erklärt sich die Anbindung der Anmeldepflicht an das Erreichen der 10 % Grenze. Nach Ansicht des Gesetzgebers entsteht bei einem Erwerb von weniger als 10 Prozent kein oder nur geringer Einfluß auf die Gesellschaft; zu einer Kontrolle bestehe deshalb keine Notwendigkeit; siehe Matsukawa, Takashi, Anmeldungsverfahren eines öffentlichen Ankaufs, in: Erläuterungen zum Effektenverkehrsreformrecht, Shoji-Homu-Kenkyn-Kai S. 122

12) In den Niederlanden sind nur Unternehmen angebotsfähig. S. Art. 2 Abs. 1 der Verhaltensregeln für Fusionen von Unternehmen 1971 (SER-Beschluß)

13) Gemäß § 4 MinE v. 9. Juni 1971, Ministerialerlaß Nr. 38 liegt eine "wesentliche" Beherrschbarkeit vor, soweit der Erwerb mehr als 50 % der Gesamtaktien oder des Grundkapitals der Gesellschaft erreicht, zum anderen soweit eine Kapitalbeteiligung mehr als 10 % beträgt und gleichzeitig eine Möglichkeit besteht, Einfluß auf mindestens die Hälfte der Mitglieder des Vorstandes bzw. anderer zur Vertretung berechtigter Organe der Gesellschaft ausüben zu können.

- vom Anmeldepflichtigen durch Aktienbesitz oder in sonstiger Weise wesentlich beherrschbaren Personen bzw. Unternehmen und deren leitende Angestellte (§ 8 Abs. 1 (a)(cc) RVO) sowie von diesen beherrschbare Personen bzw. Unternehmen und deren leitende Angestellte (§ 8 Abs. 1 (a)(ff)RVO).
- Personen und deren leitender Angestellte, die den Anmeldepflichtigen durch Aktienbesitz oder in sonstiger Weise wesentlich beherrschen können (§ 8 Abs. 1 (a)(dd) RVO) sowie weitere von diesen beherrschbare Personen bzw. Unternehmen und deren leitende Angestellte (§ 8 Abs. 1 (a)(ee) RVO) sowie die wiederum von den letzteren beherrschbaren Personen bzw. Unternehmen und deren leitende Angestellte (§ 8 Abs. 1 (a)(ff) RVO).
- Personen, von denen erwartet werden kann, daß sie ihnen zustehende Rechte an den zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien im Interesse des Anmeldepflichtigen ausüben werden (§ 8 Abs. 1 (a)(gg) RVO). Unerheblich ist dabei, ob der Anmeldepflichtige auch deren Aktien erwerben will oder nicht.

Ausgenommen von der Anmeldepflicht sind gem. § 27-2 Abs. 1 EVG, § 8 Abs. 1 (b) RVO öffentliche Ankäufe zum Zweck der Einziehung von Aktien[14)]

2. Der Anmeldepflichtige

Anmeldepflichtig ist nach § 7 Abs. 1 RVO, wer das wirtschaftliche Eigentum an den Wertpapieren erwirbt. Der Gesetzgeber will damit verhindern, daß etwa eine Tochtergesellschaft oder ein beliebiger Dritter vorgeschoben werden, die zunächst die Aktien erwerben, um sie dann an den Auftraggeber ohne Übernahmeverfahren weiterveräußern zu können. Ob die Vorschrift geeignet ist, solche Praktiken zu verhindern, ist allerdings fraglich. Besondere Vorschriften gelten für gebietsfremde Anmeldepflichtige im Sinne des Devisen- und Außenhandelskontrollgesetzes von 1949[15)]: sie können die Anmeldung nicht in eigener Person vornehmen, sondern müssen sich eines Anmeldungs-

---

14) siehe § 210 Nr. 1 HGB

15) siehe Art. 6 Abs. 1 Nr. 6 des Gesetzes

vertreters bedienen. Dafür kommen inländische Banken und Effektenhäuser in Frage[16] (§ 7 Abs. 2 RVO).

3. Vorzulegende Unterlagen

Der Anmeldepflichtige hat dem Finanzminister sog. Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs vorzulegen. Sie bestehen einerseits aus bestimmten Informationen über den Ankauf, zum anderen aus näher beschriebenen Beilagen. Wegen der Art und des Umfangs der Informationen ist das"Formular Nr. 1"[17] erstellt worden, nach dessen Muster der Anmeldepflichtige vorgehen muß (§ 1 MinE). Es ist in vier Abschnitte gegliedert:

I. Informationen über den öffentlichen Ankauf (u.a.Bezeichnung der Wertpapiere, Ankaufszweck, -frist, -preis, Finanzierung des Angebotes)
II. Informationen über den öffentlichen Käufer (falls er eine Gesellschaft ist, u.a. Entwicklung, Tätigkeitsbereich, Grundkapital, Großaktionäre, leitende Angestellte, wirtschaftliche Situation)
III. Informationen über den Aktienbesitz des öffentlichen Käufers und seiner Sonderbeteiligten
IV. Informationen über die Zielgesellschaft (u.a. wirtschaftliche Situation, Aktienbesitzverteilung)

Wegen der einzureichenden Beilagen bestimmt § 2 MinE,daß von allen Anmeldepflichtigen vorzulegen sind:

- deren letzte Veranlagung zur Einkommens- bzw. Körperschaftssteuer (§ 2 (g) MinE)
- evt. zur Finanzierung des Angebots abgeschlossene Darlehensverträge (§ 2 (h) MinE)
- ein Nachweis über den Besitz derjenigen Wertpapiere, die evt. zum Tausch angeboten werden (§ 2 (i) MinE)

---

16) Das Ziel dieser Vorschrift liegt nicht darin, die Übernahmeangebote von Gebietsfremden zu beschränken oder zu diskriminieren, sondern das Gesetz will eine Vereinfachung der Prüfung des Finanzministers s. Matsukawa, Takashi, Anmeldungsverfahren S. 121

17) Eine Übersetzung des Formulars befindet sich im Anhang, S. 112 ff

- notwendige anderweitige Genehmigungen etc. (§ 2 (j) MinE)
- ein Entwurf der Bekanntmachung des Angebots in der Zeitung (§ 2 (k) MinE)
- ein Nachweis einer Anmeldung gem. § 4 EVG, soweit erforderlich (§ 2 (l) MinE.

Anmeldepflichtige natürliche Personen haben zusätzlich eine Kopie ihres Familienbuches (§ 2 (c) MinE), juristische Personen ihre Satzung bzw. einen Nachweis ihrer Gründung vorzulegen, soweit es sich um nicht wertpapierberichtspflichtige Gesellschaften (§ 24 Abs. 1 S. 1 EVG) handelt (§ 2 (a), (b) MinE). Anmeldepflichtige Gebietsfremde müssen darüber hinaus die Verträge vorlegen, die sie wegen der Durchführung der Anmeldung und des Ankaufs mit inländischen Effektenhäusern und Banken geschlossen haben (§ 2 (d), (e), (f) MinE).
Ändern sich nach Vorlage der Anmeldungsakten angabepflichtige Einzelheiten, so soll der Anmeldepflichtige gem. § 7 EVG, auf den in § 27-2 Abs. 1 EVG verwiesen wird, Verbesserungsakten vorlegen. § 7 EVG beschränkt diese Anordnung auf den Fall der Änderung der in § 5 EVG genannten angabepflichtigen Einzelheiten; diese entsprechen in etwa den im Formular Nr. 1 unter II anzugebenden. Der Anmeldepflichtige kann auch wegen anderer Einzelheiten Verbesserungsakten vorlegen (§ 7 S. 2 EVG).

4. Befugnisse des Finanzministers

Soweit die Unterlagen vollständig und inhaltlich richtig sind und daher vom Finanzminister nicht beanstandet werden, tritt die Anmeldung nach Ablauf von 10 Tagen "in Kraft", d.h. der Anmeldepflichtige kann den nächsten Verfahrensschritt einleiten (§ 27-2 Abs. 2 EVG, § 8 Abs. 1 EVG). Falls Verbesserungsakten eingereicht werden, läuft die Frist erneut vom Tage der Einreichung dieser Akten (§ 8 Abs. 2 EVG). Ihre Dauer kann unter bestimmten Voraussetzungen vom Finanzminister verkürzt werden (§ 8 Abs. 3 EVG).

a) Beim Vorhandensein formaler Mängel oder Unzulänglichkeiten in den Anmeldungsakten, § 9 EVG

Sind die Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs oder die Verbesserungsakten mit formalen Mängeln oder Unzulänglichkeiten behaftet, kann der Anmeldepflichtige nach Anhörung unter Angabe von Gründen zur Vorlage korrigierter Akten aufgefordert werden (§ 9 Abs. 1 EVG). Seine Anmeldung tritt in diesem Fall erst mit Ablauf einer vom Finanzminister zu bestimmenden Frist in Kraft; sie beginnt mit Einreichung der korrigierten Akten zu laufen (§ 9 Abs. 2,3 in Verbindung mit § 8 Abs. 2 bis 4 EVG). Reicht der Anmeldepflichtige keine korrigierten Akten nach, tritt seine Anmeldung nie in Kraft.

Die Anordnung, korrigierte Akten nach § 9 Abs. 1 EVG vorzulegen, darf nach § 9 Abs. 4 EVG nicht mehr getroffen werden, wenn die Anmeldung bereits in Kraft getreten ist[18]. Hat der Finanzminister also einen formalen Mangel oder eine Unvollständigkeit nicht bemerkt und ist wegen der unterlassenen Beanstandung die Anmeldung in Kraft getreten, kann der Anmeldepflichtige nicht daran gehindert werden, das Anmeldeverfahren zu Ende zu führen und die Aktien zu kaufen. Allerdings kann er sich trotz des Inkrafttretens der Anmeldung nicht darauf berufen, er habe ordnungsgemäß angemeldet; der Ablauf der Anmeldungsfrist gilt nach § 23 EVG in Verbindung mit § 27-8 Abs. 1 EVG weder als Bestätigung der Richtigkeit und Vollständigkeit der in den Anmeldungsakten gemachten Angaben noch als Garantie bzw. Genehmigung des Wertes der betroffenen Wertpapiere.

b) Beim Vorhandensein falscher Angaben oder Auslassungen wichtiger angabepflichtiger Einzelheiten in den Anmeldungsakten, §§ 10,11 EVG

Enthalten die Anmeldungsakten, Verbesserungsakten oder korrigierten Akten von den Erfordernissen des § 27-4 Abs. 3 EVG abweichende[19] oder falsche Angaben über wichtige Einzelheiten, oder sind wichtige

---

18) Eine Ausnahme gilt nur dann, wenn der Anmeldepflichtige nach § 7 S.2 EVG noch nach Inkrafttreten der Anmeldung Verbesserungsakten vorlegt, die die in § 9 EVG genannten Mängel aufweisen.

19) es handelt sich dabei um die einheitlich festzusetzenden Ankaufskonditionen, siehe dazu im einzelnen unten S. 49ff.

angabepflichtige oder sonstige Einzelheiten, deren Angabe zur Vermeidung von Mißverständnissen notwendig ist, ausgelassen, so stehen dem Finanzminister weitergehende Befugnisse zu. Anders als in § 9 EVG kann er jederzeit, also auch nach Inkrafttreten der Anmeldung, korrigierte Akten anfordern. Notfalls kann er, unter Angabe der Gründe, die Wirkung der Anmeldung außer Kraft setzen. Beides setzt eine vorherige Anhörung des Anmeldepflichtigen voraus (§ 10 Abs. 1 in Verbindung mit § 27-2 Abs. 2 EVG). Wird die Anordnung vor Inkrafttreten der Anmeldung erlassen, gelten § 9 Abs. 2 und 3 EVG entsprechend.
Die Wirkung der Anmeldung soll wiederhergestellt werden, wenn es der Finanzminister, nachdem die korrigierten Akten vorgelegt worden sind, für angemessen hält.
Enthalten die Anmeldungsakten, Verbesserungsakten oder korrigierten Akten von den Erfordernissen des § 27-4 Abs. 3 EVG abweichende oder falsche Angaben über wichtige Einzelheiten, so kann der Finanzminister sich darauf beschränken, nach Anhörung des Anmeldepflichtigen nur die Wirkung der Anmeldung bzw. der Vorlage korrigierter oder verbesserter Akten außer Kraft zu setzen, wenn er es aus Gründen des Gemeinwohls oder des Anlegerschutzes für notwendig und angemessen hält. Die Dauer des Außerkraftsetzens ist ebenfalls unter diesen Gesichtspunkten zu bestimmen. Weiter ist er berechtigt, eine nach § 8 Abs. 1 EVG bestimmte Frist zu verlängern (§ 11 Abs. 1 in Verbindung mit § 27-2 Abs. 2 EVG). Nach § 11 Abs. 1 EVG getroffene Anordnungen können aufgehoben werden, wenn nach Ansicht des Finanzministers nunmehr richtige Verbesserungsakten oder korrigierte Akten vorgelegt worden sind und es weder dem Gemeinwohl noch dem Anlegerschutz widerspricht, den Ankauf zuzulassen (§ 11 Abs. 2 in Verbindung mit § 27-2 Abs. 2 EVG).

In Ausübung seiner Rechte aus §§ 9 - 11 EVG kann der Finanzminister, wenn er dies aus Gründen des Gemeinwohls oder Anlegerschutzes für notwendig und angemessen hält, vom Anmeldepflichtigen und den Sonderbeteiligten die Vorlage eines Berichtes und von Geschäftsunterlagen verlangen; jedes sachkundige Mitglied seiner Behörde kann

von ihm zur Prüfung von Geschäftsbüchern und sonstigen Unterlagen angewiesen werden. Dieses Recht wird durch § 27-8 Abs. 2 EVG auf die Zielgesellschaft und deren leitende Angestellte erweitert. Anmeldungsakten, Verbesserungsakten und korrigierte Akten werden gem. § 27-7 Abs. 1 EVG im Ministerium ein Jahr lang zur Einsicht der Öffentlichkeit bereitgehalten; auch bei dem für die Zielgesellschaft zuständigen Finanzamt werden die Akten ein Jahr lang ausgelegt (§ 12 MinE).

V. Benachrichtigung der Zielgesellschaft

In der Regel tritt der öffentliche Käufer bereits vor der Anmeldung an die Zielgesellschaft heran, um möglichst deren Einvernehmen mit der Übernahme herzustellen (sog. "freundliches" Übernahmeangebot). Die Pläne des öffentlichen Käufers sind damit der Zielgesellschaft bekannt. Unabhängig davon ordnet § 27-3 Abs. 1 EVG eine offizielle Information der Zielgesellschaft nach Vorlage der Anmeldungsakten beim Finanzminister an. Diese Information ist zwischen Vornahme und Wirksamwerden der Anmeldung zu erteilen. Ist ein Einvernehmen mit der Zielgesellschaft nicht erzielt worden, wird die Benachrichtigung in der Regel möglichst spät abgeschickt, um der Verwaltung der Zielgesellschaft die Beeinflussung der Aktionäre in ihrem Sinne zu erschweren.
Die Benachrichtigung geschieht durch Übersenden einer Kopie der Anmeldungsakten sowie evt. Verbesserungsakten und korrigierter Akten.

VI. Benachrichtigung der Öffentlichkeit

Nach Inkrafttreten der Anmeldung beim Finanzminister muß der Käufer unverzüglich die Einzelheiten des Ankaufs, die für das Gemeinwohl oder den Anlegerschutz von Interesse sind, in Tages-

zeitungen veröffentlichen (§ 27-3 Abs. 2 EVG)[20]. Soweit die Gegenleistung des öffentlichen Käufers in der Übergabe von Wertpapieren besteht, die gem. § 4 Abs. 1 EVG zunächst angemeldet werden mußten, darf die Veröffentlichung erst nach Inkrafttreten dieser Anmeldung stattfinden (§ 6 Abs. 2 MinE). Gemäß § 6 Abs. 1 MinE ist eine Anzeige in zwei Zeitungen ausreichend. Zu veröffentlichen sind die im Formular Nr. 1 unter I und II darzustellenden Einzelheiten (§ 7 Abs. 1 MinE). Dabei können abgekürzt oder zusammengefaßt bekanntgegeben werden:

- die Grundlagen der Berechnung des Ankaufspreises
- das Guthaben des öffentlichen Käufers am Tage vor der Anmeldung
- der Inhalt eines evt. zur Finanzierung des Erwerbs abgeschlossenen Darlehensvertrages
- die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft, deren Aktien evt. zum Tausch angeboten werden
- die Angaben über Großaktionäre des öffentlichen Käufers
- Werdegang und Aktienbesitz der leitenden Angestellten des öffentlichen Käufers
- die Finanzlage des öffentlichen Käufers (§ 7 Abs. 2 (a)-(g) MinE)

VII. Benachrichtigung der Börse bzw. des Effektenhändlervereins

Sind die Wertpapiere, die durch den öffentlichen Ankauf erworben werden sollen, bei einer Börse zum Handel amtlich zugelassen, ist der betreffenden Börse eine Kopie der Anmeldungsakten und evt. Verbesserungsakten und korrigierter Akten zu übersenden (§ 27-3 Abs. 2 (a), Abs. 3 EVG). Bei Wertpapieren, die unter Ausschluß der Börse bei Effektenhäusern gehandelt werden, ist dem Effektenhändlerverein ebenfalls eine Kopie zuzuschicken (§ 27-3 Abs. 2 (b), Abs. 3 EVG, §§ 3,9 RVO). Börse und Effektenhändlerverein müssen alle

---

20) Der Zweck dieser Vorschrift liegt darin, daß die Aktionäre der Zielgesellschaft durch diese Bekanntgabe in der Zeitung gleichzeitig und möglichst zahlreich informiert werden können (Matsukawa, Takashi, Anmeldungsverfahren S. 125)

ihnen übergebenen Akten der Öffentlichkeit ein Jahr lang zur Einsichtnahme auslegen (§ 37-7 Abs. 2 EVG, § 12 MinE).

VIII. Die Stellungnahme der Zielgesellschaft

Die Zielgesellschaft oder ihre leitenden Angestellten können ihre Ansicht zum Übernahmeangebot durch Zeitungsanzeige oder Übersendung der Erklärung mitteilen (§ 27-6 EVG). Es ist ihnen dabei ausdrücklich verboten, falsche oder irreführende Informationen zu geben (§ 14 RVO). Die Stellungnahme ist zunächst dem Finanzminister vorzulegen. Sie muß folgende Angaben enthalten (§ 11 MinE):

- die Gründe der Stellungnahme gegenüber dem Ankaufsangebot;
- der Inhalt des Protokolls der Vorstandssitzung bezüglich der Stellungnahme[21];
- die Anzahl der Aktien der stellungnehmenden Gesellschaft, die im Besitz ihrer leitenden Angestellten sind;
- vertragliche Absprachen zwischen dem Käufer bzw. seinen Sonderbeteiligten und leitenden Angestellten und der stellungnehmenden Gesellschaft, soweit in ihnen Vorteile versprochen werden sowie Art und Inhalt dieser Vorteile.

IX. Das Ankaufsverfahren

Erst nachdem alle oben genannten Voraussetzungen erfüllt sind, kann mit dem Ankauf der Wertpapiere begonnen werden (§ 27-4 Abs. 1 EVG)

1. Das Verbot des Wertpapiererwerbs außerhalb des öffentlichen Ankaufs.

Zwischen dem Tage des Inkrafttretens der Anmeldung und dem des Ablaufs der Ankaufsfrist ist es dem öffentlichen Käufer und dem

---

21) Es fällt auf, daß die Befugnisse des Vorstands im Hinblick auf die Abwehr eines unerwünschten Angebots nicht beschränkt worden sind. Der Vorstand kann nach geltendem Recht den Erfolg eines öffentlichen Ankaufs durch den Beschluß der Ausgabe neuer Aktien verhindern. Ein solcher Beschluß ist ohne Mitwirkung der Hauptversammlung möglich (§ 280-2 HGB).

Personenkreis, dessen Wertpapierbesitz ihm zugerechnet wird (§ 8 RVO)[22] verboten, die zum öffentlichen Ankauf stehenden Wertpapiere anderweitig zu erwerben[23] (§ 27-4 Abs. 2 EVG, § 11 RVO). Dasselbe gilt für den Ankaufsvertreter des öffentlichen Käufers (§ 11 RVO), es sei denn, daß dieser die Wertpapiere im Auftrage eines Dritten kauft oder der Ankauf zur Erleichterung des Wertpapierhandels nach der Börsenordnung genehmigt ist (§ 12 RVO).

2. Der Ankaufsprospekt

Vor dem Ankauf muß der öffentliche Käufer noch einmal schriftlich über den beabsichtigten Kauf Auskunft geben (§ 27-5 Abs. 1 EVG).

a) Der Umfang der mitzuteilenden Einzelheiten
Wegen der Art und Weise der Erfüllung der Verpflichtung verweist § 27-5 Abs. 2 EVG auf § 13 Abs. 2,4 und 5 EVG; zusätzlich findet sich dazu eine Regelung in § 10 MinE.Sie stehen ihrem Wortlaut nach in Widerspruch zueinander:
§ 13 EVG überläßt die Benennung derjenigen Einzelheiten, die, weil sie Gemeinwohl oder Anlegerschutz betreffen, veröffentlicht werden sollen, einem Ministerialerlaß. Eine entsprechende Ermächtigung wird in § 27-3 Abs. 2 EVG erteilt bezüglich der in der Zeitungsanzeige zu veröffentlichenden Angaben. Von dieser Ermächtigung Gebrauch machend ist in § 7 Abs. 1 MinE vorgesehen worden, daß die im Formular Nr. 1 zu I und II genannten Einzelheiten als das Gemeinwohl oder den Anlegerschutz betreffend zu veröffentlichen sind.Wegen der gleichlautenden Formulierung in § 13

---

22) siehe dazu oben S. 97

23) Grund dafür ist, daß im Falle eines öffentlichen Ankaufs allen Aktionären gleiche Bedingungen geboten werden sollen; insbesondere sollen Paketzuschläge verhindert werden. Eine Erstreckung auf die Sonderbeteiligten war wegen der andernfalls bestehenden Gefahr der Gesetzesumgehung angezeigt; siehe Matsukawa, Takashi, Anmeldungsverfahren, S. 126,127.

und § 27-2 Abs. 2 EVG liegt es nahe, davon auszugehen, daß die im Prospekt aus Gründen des Gemeinwohls oder des Anlegerschutzes zu veröffentlichenden Einzelheiten ebenfalls die im Formular Nr.1 unter I und II genannten sind. Zwischen Zeitungsanzeigen und Prospekt bestünde dann inhaltlich möglicherweise nur der Unterschied, daß die in der Zeitungsanzeige abgekürzte Darstellung der Anmeldungsakten (§ 7 Abs. 2 MinE) im Prospekt vollständig wiederzugeben wäre.

Der Schlußfolgerung auf einen im wesentlichen übereinstimmenden Inhalt von Zeitungsanzeigen und Prospekt steht aber § 10 MinE entgegen, wonach der Prospekt die im Formular Nr. 1 genannten Einzelheiten enthalten muß. Danach muß also auch der Abschnitt III und IV der Anmeldungsakten veröffentlicht werden. Es handelt sich dabei im wesentlichen um Angaben über den Aktienbesitz des öffentlichen Käufers und eines ihm zuzurechnenden Personenkreises, über die wirtschaftliche Lage der Zielgesellschaft und über die Besitzverhältnisse an den Aktien der Zielgesellschaft.

Der dargestellte Widerspruch zwischen § 13 EVG und § 10 MinE löst sich jedoch zugunsten des § 10 MinE auf, wenn man den Regelungszusammenhang des § 13 EVG und die mit dem Prospekt verfolgten gesetzgeberischen Ziele betrachtet:

§ 13 EVG, auf den in § 27-5 Abs. 2 EVG verwiesen wird, gehört nicht primär zu den Verfahrensvorschriften bei einem öffentlichen Ankauf. Er regelt zunächst nur den Inhalt eines Prospektes, der dem Anlegerpublikum beim Verkauf neu aufgelegter oder sonstiger Aktien an die Hand zu geben ist. Dieses Verfahren entspricht aber nicht in allen Einzelheiten dem des öffentlichen Ankaufs. Die für die hier diskutierte Frage wesentliche Abweichung ist das Fehlen einer Vorschrift, die - entsprechend dem § 27-3 EVG - eine Ankündigung des Verkaufs durch die Zeitung vorschreibt. Die Information des Anlegerpublikums findet in diesem Verfahren nur durch den Prospekt statt. Es stellt sich daher dort nicht - wie beim öffentlichen Ankauf - die Frage, welche Informationen durch Zeitungsanzeige der gesamten Öffentlichkeit zu geben sind und welche nur den interessierten Aktionären an die Hand gegeben werden sollen.

Es kann deshalb nicht angenommen werden, daß die übereinstimmende Formulierung: "Angaben, die das Gemeinwohl oder den Anlegerschutz betreffen" in § 13 EVG und § 27-3 EVG inhaltlich dieselbe Bedeutung haben soll.
Dieses Ergebnis einer Betrachtung des Regelungszusammenhanges, in dem § 13 EVG steht, wird gestützt durch das mit der Prospektpflicht verfolgte gesetzgeberische Ziel. Wenn der öffentliche Käufer bereits bestimmte Details in der Zeitung veröffentlichen muß, erscheint es wenig sinnvoll, dieselben Angaben - allenfalls in nicht gekürzter Form - in einem Prospekt wiederholen zu lassen. Zwar ist auch ein Interesse der Aktionäre an vollständiger Mitteilung der in Formular Nr. 1, I und II enthaltenen Angaben nicht zu bestreiten; es würde aber dann die Situation eintreten, daß die vollständige Information über alle im Formular Nr. 1 enthaltene Angaben durch Einsichtnahme in die Anmeldungsakten beim Finanzministerium bzw. der Börse zu erreichen wäre[24)], während dem Aktionär nur die unvollständige Information vom öffentlichen Käufer an die Hand gegeben wird. Wenn aber alle Informationen für den Aktionär grundsätzlich erreichbar sein sollen, kann die Aufgabe des öffentlichen Käufers nicht darauf beschränkt sein, den Aktionär nur teilweise zu informieren, und ihn so zu weiteren Anstrengungen bezüglich der restlichen Angaben zu veranlassen.
Es ist deshalb davon auszugehen, daß der Ankaufsprospekt sämtliche Informationen enthalten muß, die auch in den Anmeldungsakten enthalten sind.
Das Effektenverkehrsgesetz und seine Ausführungsvorschriften lassen offen, wie der Prospekt zu den Aktionären gelangt. Es ist nicht vorgeschrieben, daß jeder Aktionär einen Prospekt erhalten muß.

b) Die einheitlich geltenden Ankaufsbedingungen
Für jeden öffentlichen Ankauf gelten bestimmte einheitliche Bedingungen, an deren Beachtung der öffentliche Käufer gebunden ist (§ 27-4 Abs. 3 EVG, § 13 (a) RVO):

---

24) Von der nach § 25 Abs. 4 EVG bestehenden Möglichkeit, die Einsichtnahme auf Teile der Anmeldungsakten zu beschränken, kann mangels einer entsprechenden Verweisung in Kapitel II-2 EVG kein Gebrauch gemacht werden.

- die Ankaufsfrist muß mindestens 20, höchstens 30 Tage dauern; sie beginnt mit dem Tage der Bekanntmachung nach § 27-3 Abs. 2 EVG (§ 13 (b) RVO);
- nach Inkrafttreten der Anmeldung dürfen der Ankaufspreis, die Wertpapiertauschquote und die Höhe eines evt. zu zahlenden Differenzbetrages nicht gesenkt werden (§ 13 (c) RVO);
- wenn die im vorigen genannten Gegenwerte erhöht werden, müssen alle Wertpapiere zu diesem erhöhten Gegenwert erworben werden (§ 13 (d) RVO);
- allen Wünschen auf Lösung vom Kaufvertrag bzw. Widerruf eines Verkaufsangebotes ist stattzugeben, sofern sie innerhalb von 10 Tagen nach Bekanntgabe des Angebotes vorgetragen werden (§ 13 (e) RVO);
- der öffentliche Käufer kann sein Ankaufsangebot nicht widerrufen bzw. sich vom Kaufvertrag lösen, es sei denn, daß das Angebot unter einem entsprechenden Vorbehalt gemacht wurde für den Fall einer Veränderung wichtiger Umstände in der Geschäfts- oder Finanzlage der Zielgesellschaft (§ 13 (f) RVO);
- der öffentliche Käufer muß alle ihm angebotenen Wertpapiere erwerben, es sei denn, er hat wirksam sein Angebot widerrufen bzw. sich vom Kaufvertrag gelöst oder hat das Übernahmeangebot zu den folgenden Bedingungen gemacht:
  - daß die von ihm gewünschte Anzahl von Wertpapieren nicht angeboten wird, oder
  - daß die Zahl der angebotenen Wertpapiere die der gewünschten übersteigt (§ 13 (g) RVO);
- der öffentliche Käufer muß, wenn ihm mehr Wertpapiere als gewünscht angeboten werden, die Anzahl der jedem Anbieter abzukaufenden Wertpapiere nach folgendem Verfahren errechnen:

$$\text{Anzahl der von einem Anbieter angebotenen Wertpapiere} \times \frac{\text{gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien}}{\text{Gesamtzahl der angebotenen Aktien}}$$

(§ 13 (h) RVO); liegt das Ergebnis unter 1000 (bei einem Aktiennennwert von 50 Yen)[25], sind mindestens 1000 Aktien anzukaufen;

---

25) wegen höherer Nennwerte, Bezugsscheinen und Wandelschuldverschreibungen siehe im einzelnen § 8 (a) MinE

liegt das Ergebnis über 1000, ist diese Anzahl zu erwerben (Hunderter, Zehner und Einer werden abgerundet) (§ 8 MinE); weniger als 1000 angebotene Aktien werden alle gekauft;
- der öffentliche Käufer darf nach Inkrafttreten der Anmeldung die Art der angebotenen Gegenleistung, die gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien sowie die unter § 13 (g) RVO festgelegten Bedingungen nicht mehr ändern (§ 13 (i) RVO);
- die Annahme des Ankaufsangebots bzw. das Verkaufsangebot müssen dem Ankaufsvertreter gegenüber erklärt werden (§ 13 (j) RVO);
- das Ankaufsgeschäft muß von einem Ankaufsvertreter durchgeführt werden; Bankgeschäfte (Verwahrung, Zahlung) können auch von Banken übernommen werden (§ 13 (k) RVO);
- die Gegenleistung muß unverzüglich erbracht werden (§ 13 (l) RVO);
- der öffentliche Käufer muß den Ankaufsvertreter bzw. die Bank unverzüglich zur Rückgabe bereits übergebener Wertpapiere anweisen, wenn das Vertragsangebot widerrufen oder der Kaufvertrag rückgängig gemacht wird (§ 13 (m) RVO).

3. Der Ankaufsbericht

Nach Ablauf der Ankaufsfrist hat der öffentliche Käufer allen Anbietern einen Bericht über den Verlauf des Ankaufs zu übersenden (§ 13 (n) RVO). Er ist nach dem Muster des Formulars Nr. 2[26)] anzufertigen und enthält Angaben über die Anzahl der angekauften oder zurückgegebenen Aktien und die Art der Abrechnung.

X. Strafbestimmungen

Gemäß § 198 EVG kann mit Freiheitstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bis zu 100.000 Yen belegt werden, wer in den Anmelungsakten falsche Angaben über wichtige Einzelheiten macht, Kopien übersendet, die inhaltlich nicht dem Original entsprechen, die Anmeldepflicht des § 27-2 EVG mißachtet, Aufforderungen des Finanzministers zur Vorlage korrigierter Akten nicht nachkommt, falsche

---

26) abgedruckt im Anhang V

Unterlagen oder Berichte nach § 26 EVG vorlegt oder der Öffentlichkeit angebliche Kopien von Anmeldungsakten auslegt, die inhaltlich in wichtigen Einzelheiten vom Original abweichen. Weniger schwerwiegende Verstöße gegen die Vorschriften des EVG und seiner Ausführungsbestimmungen können nach § 200 EVG mit Freiheitsstrafe bis zu einem halben Jahr oder Geldstrafe bis zu 50.000 Yen oder nach § 205 EVG nur mit Geldstrafe bis zu 30.000 Yen belegt werden.

B. Übernahmeangebote betreffende Vorschriften im Antimonopolgesetz, Handelsgesetzbuch und Gesetz über ausländische Investitionen

I. Das Antimonopolgesetz in der Fassung von 1969[27)]

1. Überblick

Das Antimonopolgesetz (AMG)[28)] wurde 1947 in seiner ersten Fassung auf Betreiben der Alliierten zur Demokratisierung der japanischen Wirtschaft erlassen, nachdem die japanische Regierung bis dahin die Entwicklung der Konzerne und Kartelle mit der Folge vernachlässigt hatte, daß die Industrie von wenigen großen Familiengesellschaften beherrscht wurde.
Vorbilder des Gesetzes waren der amerikanische Sherman Act von 1890, der Clayton Act von 1914 und der Federal Trade Commission Act von 1914[29)]. Das Gesetz ist seit 1949 fast in jedem Jahr einmal geändert worden; die wichtigsten Novellen sind 1953, 1958 und 1967 hinzugekommen[30)].

---

27) Gesetz Nr. 33; die genaue Bezeichnung des Gesetzes lautet: Gesetz über das Verbot der Privatmonopolisierung und die Erhaltung lauteren Wettbewerbs.

28) Das Antimonopolgesetz liegt seit 1967 in deutscher Übersetzung mit Erläuterungen vor (Iyori, Joseph Hiroshi, Das japanische Kartellrecht, Köln u.a. 1967). Ich beschränke mich deshalb auf eine kurze Darstellung des Gesetzes und verweise im übrigen auf das o.g. Werk.

29) s. Acino, Hiroshi: Zehn Jahre Antimonopolgesetz in Japan, in: Internationales Handbuch der Kartellpolitik, Hrsg. v. Jahn und Junkerstorff S. 307

30) s. dazu im einzelnen Iyori, Joseph Hiroshi, Das japanische Kartellrecht, S. 27 ff.

Das Antimonopolgesetz hat zum Ziel, eine demokratische und gesunde Entwicklung der Volkswirtschaft zu fördern und die Interessen der Verbraucher zu schützen (§ 1 AMG). Zu diesem Zweck verbietet es private Monopolbildung, unbillige Handelsbeschränkungen und unlautere Geschäftsmethoden und will die übermäßige Konzentration wirtschaftlicher Macht vermeiden (§ 1 AMG).
Die im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten interessierenden Vorschriften sind die §§ 9 - 18 AMG. Sie regeln:

a) das Verbot der Holdinggesellschaft
b) Beschränkungen des Aktienbesitzes
   aa) allgemeine Beschränkung für Gesellschaften
   bb) besondere Beschränkungen für Finanzgesellschaften
   cc) Beschränkung für Personen, die nicht Gesellschaften sind
c) Beschränkung der Verschachtelung leitender Funktionen
d) Beschränkung von Fusionen und Zusammenschlüssen
e) Beschränkung von Betriebsüberlassungsverträgen.

2. Das Verbot der Holdinggesellschaften, § 9 AMG

Als Holdinggesellschaft bezeichnet das Gesetz solche Gesellschaften, deren Hauptgeschäft darin besteht, die Geschäftstätigkeit einer oder mehrerer Gesellschaften im Inland durch Aktienbesitz zu kontrollieren (§ 9 Abs. 3 AMG). Die Bildung solcher Gesellschaften ist absolut verboten[31]. Dieses Verbot erklärt sich vor dem Hintergrund der Vorkriegskonzerne, die in dieser Weise organisiert waren[32]. Im Falle der Errichtung einer Holdinggesellschaft kann die "Kommission für lauteren Wettbewerb" (KLW)[33], Klage auf Erklärung der Nichtigkeit der Gründung erheben (§ 18 AMG). Die Errichtung einer solchen Gesellschaft entgegen dem Verbot kann mit Freiheits- oder Geldstrafe belegt werden (§§ 91 Nr. 1, 95 AMG).

---

31) Das Gesetz gilt auch für ausländische Holdinggesellschaften in Japan; siehe Watanabe, Yoshiaki, Aktienbesitz ausländischer Unternehmen und Antimonopolgesetz, Shoji-Homu Nr. 719 (1975), S. 847 ff.

32) Die Zaibatsu genannten wurden in der Regel durch eine Zaibatsu-Honsha, die Zentralgesellschaft, geleitet, die eine Holdinggesellschaft war; siehe dazu Hadley, Antitrust in Japan S. 61 ff.

33) auf japanisch: Kosei Torihiki Inkai (Fair Trade Commission)

3. Beschränkung des Aktienbesitzes

a) Arten der Beschränkungen

aa) Allgemeine Beschränkung für Gesellschaften, § 10 Abs. 1 AMG

"Keine Gesellschaft soll Aktien einer oder mehrerer Gesellschaften in Japan erwerben oder besitzen, wenn der Erwerb oder Besitz sich dahingehend auswirken kann, den Wettbewerb in irgendeinem Wirtschaftsbereich erheblich zu behindern." Eine Möglichkeit der Behinderung des Wettbewerbs besteht dann, wenn eine Gesellschaft auf Grund ihres Aktienbesitzes eine andere kontrollieren kann. Wann das bei einem Aktienbesitz von weniger als 50 % der Fall ist, entscheidet die KLW.

bb) Beschränkung für Finanzgesellschaften, § 11 AMG

Gesellschaften, die Finanzgeschäfte betreiben[34], dürfen über § 10 AMG hinaus nicht mehr als 10 % der Aktien einer anderen japanischen Gesellschaft erwerben oder besitzen. Um bestimmte Finanzgeschäfte zu ermöglichen, kann die KLW unter bestimmten Voraussetzungen eine Ausnahmegenehmigung erteilen.

cc) Beschränkung für Personen, die nicht Gesellschaften sind, § 14 AMG

Der Aktienbesitz von natürlichen und juristischen Personen, soweit sie keine Gesellschaften sind[35], unterliegt ebenfalls der 10 % Grenze (wie bei Gesellschaften).

b) Durchsetzung dieser Beschränkungen

---

34) Banken, Kreditgenossenschaften, Treuhandgesellschaften, Versicherungen, Finanzierungsbanken auf Gegenseitigkeit und Effektenhäuser (§ 10 Abs. 2 AMG)

35) z.B. Gemeinden, öffentliche Verbände

aa) Jede japanische Gesellschaft, die nicht Finanzgeschäft betreibt, unddie ein Gesamtvermögen von mehr als 500 Mio. Yen hat, hat am Ende jedes Geschäftsjahres einen Bericht über ihren Aktienbesitz der KLW vorzulegen. Das gleiche gilt für ausländische Gesellschaften, die Aktien japanischer Gesellschaften besitzen, auch ohne daß ihr Vermögen die genannte Höhe erreicht (§ 10 Abs. 2 AMG). Das Unterlassen der Berichterstattung ist strafbar (§ 91 Nr. 3 AMG).

bb) Personen, die nicht Gesellschaften sind, müssen innerhalb von 30 Tagen der KLW einen Bericht vorlegen, wenn sie in den Besitz von Aktien zweier oder mehrerer Gesellschaften kommen, die miteinander in Japan konkurrieren, und der Besitz mehr als 10 % der Aktien der betreffenden Gesellschaften ausmacht (§ 14 Abs. 2 AMG). Auch die Verletzung dieser Pflicht ist gem. § 91 Nr. 5 AMG strafbar.

cc) Zivilrechtlich sind Verträge über den Erwerb von Aktien, die unter Verstoß gegen die genannten Vorschriften geschlossen werden, unwirksam[36].

4. Beschränkungen der Verschachtelung leitender Funktionen, § 13 AMG

Ein Leitender oder Angestellter einer Gesellschaft darf nicht gleichzeitig Leitender einer oder mehrerer anderer Gesellschaften in Japan sein, wenn dies den Wettbewerb in einem bestimmten Wirtschaftsbereich wesentlich beschränkt. Insbesondere darf keine Gesellschaft eine andere Gesellschaft, mit der sie im Inland in Wettbewerb steht, durch unlautere Geschäftsmethoden dazu zwingen, die oben beschriebene Verschachtelung einzuführen. Ein Verstoß gegen diese Vorschrift ist gem. § 91 Nr. 4 AMG strafbar. Jeder Leitende oder Angestellte, der die genannte Doppel-

---

36) Minemura, Mitsuo und Shoda, Akira, Gesetz gegen Privatmonopolisierung, S. 268; anders Tanaka, Seiji, Wirtschaftsrecht, S. 144

stellung innehat, hat dies innerhalb von 30 Tagen nach Annahme der letzten Stellung der KLW zu melden, falls die Gesamtvermögenswerte jeder Gesellschaft 500 Mio Yen übersteigen (§ 13 Abs. 3 AMG). Die Unterlassung oder Vorlegung falscher Angaben ist strafbar (§ 91 - 2 Nr. 4 AMG)

5. Beschränkung von Fusionen oder Zusammenschlüssen, § 15 AMG

Fusionen oder Zusammenschlüsse sind verboten, falls sie eine wesentliche Beschränkung des Wettbewerbs in irgendeinem bestimmten Wirtschaftsbereich bewirken oder falls sie durch unlautere Geschäftsmethoden herbeigeführt werden. Über eine beabsichtigte Fusion und einen beabsichtigten Zusammenschluß ist der KLW vorher ein Bericht zu machen. Maßnahmen gegen angemeldete Fusionen und Zusammenschlüsse kann die KLW nur vor dem Vollzug einleiten. Bei nicht angemeldeten Fusionen oder Zusammenschlüssen kann die KLW auch nachträglich auf Nichtigkeitserklärung klagen (§ 18 AMG).

6. Beschränkung von Betriebsüberlassungsverträgen, § 16 AMG

Das Verbot des § 15 AMG gilt auch für:

a) den Erwerb eines Geschäftes oder seiner festen Vermögenswerte
b) das Pachten des Geschäftes einer anderen Gesellschaft
c) die Übernahme der Verwaltung einer anderen Gesellschaft
d) den Abschluß eines Vertrages über eine gemeinsame Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäft in Japan

II. Das Handelsgesetzbuch

Den Konzentrationsfragen widmet das japanische Aktienrecht, das noch Teil des Handelsgesetzbuches ist, nur wenige Vor-

schriften[37]; ein spezielles Konzernrecht gibt es z.Zt. in Japan noch nicht. Zwar sind Vorschriften über die Verschmelzung und Vermögensübertragung vorhanden (bei den Auflösungsgründen der Gesellschaft, 8. Absch. HGB,und bei den Befugnissen der Hauptversammlung, §§ 239, 343, 408); ihnen kommt in der Praxis der Aktiengesellschaften zunehmende Bedeutung zu[38]. Es fehlt aber eine Gesamtregelung. Das Gesetz sieht lediglich in einigen Fällen qualifizierte Mehrheitsbeschlüsse vor. So ist mit mindestens zwei Drittel der Stimmrechte der anwesenden Aktionäre, die mehr als die Hälfte der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien vertreten (§ 343 HGB), in einer Hauptversammlung Beschluß zu fassen über:

a) eine Übertragung des ganzen oder eines wichtigen Teils des Gewerbebetriebs der Gesellschaft (§ 245 Abs. 1 Nr. 1 HGB);

b) der Abschluß, die Änderung oder Aufhebung eines Vertrages, in dem der ganze Gewerbebetrieb verpachtet wird, die Vollmacht zu seinem Betrieb gegeben wird oder dessen Inhalt die Beteiligung eines Dritten am ganzen Gewinn und Verlust des Gewerbebetriebes betrifft oder eines ähnlichen Vertrages (§ 245 Abs. 1 Nr. 2 HGB);

c) die Übernahme eines gesamten Gewerbebetriebes einer anderen Gesellschaft (§ 245 Abs. 1 Nr. 3 HGB); und

d) die Verschmelzung der Gesellschaft mit einer anderen (§ 408 Abs. 3 HGB).

---

37) Es gibt unter den jap. Hochschullehrern eine Diskussion über Kodifikationsfragen des Konzernrechts, z.B. wurde 1974 bei der Tagung für Zivilrecht das Thema "Verbundene Unternehmen" behandelt. (s. Morimoto Shigeru, Zustand und Aufgabe der Forschung über das Recht der verbunenen Unternehmen, Shoji-Homu Nr. 683 (1974) S. 8 u. Nr. 684(1974) S. 2)

38) Die Anzahl der Fusionen stieg seit 1950 wie folgt:

1950	420	1964	864
1955	338	1965	894
1960	440	1966	891
1961	591	1967	995
1962	715	1968	1020
1963	997		

Quelle: MITI (Minitery of International Trade and Industries); Unternehmenszusammenschlüsse S. 3

III. Das Gesetz über ausländische Investitionen[39]

Ausländische Kapitalinvestitionen in Japan unterliegen einerseits dem Devisen- und Außenhandelskontrollgesetz[40], das das Rahmengesetz für den gesamten Devisen- und Außenhandelsbereich bildet und den Kapitalverkehr allgemein regelt.
Darüber hinaus greift das Gesetz über ausländische Investitionen ein. Es ist auf die Einfuhr ausländischen Kapitals anwendbar, wenn die Transferierung der Erträge und die Rückzahlung des investierten Kapitals in ausländischer Währung gewünscht wird. Es sieht in § 11 Abs. 1 eine Genehmigungspflicht für den Erwerb von Kapitalbeteiligungen und Aktien durch ausländische Investoren vor[41]. Seit der Liberalisierung 1973 werden diese Genehmigungen in nahezu allen Branchen automatisch erteilt[42]. Sie können sich auf Beteiligungen bis zu 100 % erstrecken.

---

39) Gesetz Nr. 163 v. 10. Mai 1950

40) Gesetz Nr. 228 v. 1. Dezember 1949

41) Gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 1 gelten als ausländische Investoren:
nichtansässige natürliche Personen, juristische Personen und andere Vereinigungen, die nach Gesetzen fremder Länder errichtet sind, weiterhin
a. die in Japan bestehenden Zweigstellen, Zweigbetriebe usw. von Gesellschaften, die nach Gesetzen fremder Länder errichtet sind;
b. ansässige nicht-japanische Staatsbürger, ansässige ausländische Personen mit japanischer und ausländischer Staatsbürgerschaft (doppelte Staatsbürgerschaft);
c. japanische Gesellschaften, deren Aktien oder Stammkapital sich ganz im Besitz nichtansässiger Personen nach Gesetzen fremder Länder errichteter Gesellschaften oder ansässiger Personen ohne japanische Staatsbürgerschaft befindet oder deren Geschäftsführung faktisch von solchen Personen kontrolliert wird.
(s. Niederlassung im Ausland, Japan, 5010 S. 2). Siehe dazu auch die Definition der Ausländer im Sinne des § 2 Regierungsverordnung über Vermögenserwerb der Ausländer vom 15. März 1949 (RVO Nr. 51)

42) zu den vorher geltenden Beschränkungen des Aktienerwerbs siehe Niederlassung im Ausland, Japan Nr. 5010, S. 2 ff, S. 17

4. Hauptteil: Kritik des japanischen Rechts

I. Zur Regelung der Ankaufsangebote, die nur auf Erwerb eines Teils der von der Zielgesellschaft herausgegebenen Wertpapiere gerichtet sind (Teilübernahmeangebote)

1. Die Problematik der Einbeziehung solcher Angebote in die gesetzliche Regelung

Das Effektenverkehrsgesetz regelt gem. § 27-2 Abs. 1 in Verbindung mit § 8 Abs. 1 (a) RVO Übernahmeangebote, die sich auf den Erwerb von 10 - 100 Prozent der betreffenden Wertpapiere richten. Die Möglichkeit des Erwerbs von weniger als 100 Prozent wirft für die dann in der Gesellschaft verbleibenden Aktionäre Probleme auf, unabhängig davon, ob sie freiwillig in der Gesellschaft verblieben sind oder ob sie ihre Anteile verkaufen wollten, aber wegen eines Überangebotes einen Teil zurückerhielten:
Selbst wenn diese Aktionäre auch vor Durchführung des Übernahmeangebotes in der Minderheit waren, ändert sich ihre tatsächliche Lage durch die Übernahme. Ihnen steht nicht mehr nur eine Mehrheit von Aktionären gegenüber[1], deren Interessen uneinheitlich und deren gemeinsame Willensbildung langwierig sein können. Ihre Gesellschaft bleibt in ihrer Ausrichtung nicht mehr variabel für sich in ihrer Zusammensetzung ändernde Mehrheiten. Mit der Übernahme der Kontrolle durch einen einzigen Mehrheitsaktionär entfällt diese Beweglichkeit: der Großaktionär allein kann auf Grund seiner Mehrheit die Geschäftspolitik weitaus effektiver bestimmen. Damit vergrößert sich die Gefahr eines Machtmißbrauchs in hohem Maße.

---

1) wie bereits ausgeführt (oben S.8), sind Gesellschaften mit großer Aktienstreuung besonders geeignet und anfällig für öffentliche Übernahmeangebote.

a) Die ablehnende Behandlung der Teilübernahmeangebote in der englischen Regelung

Unter anderem wegen der dargestellten Gefahr für die verbleibenden Aktionäre steht die englische Regelung[2] der take-over bids den Teilübernahmenageboten sehr reserviert gegenüber. Zwar regelt auch sie deren Durchführung; sie stellt jedoch als Grundsatz voran, daß der Erwerb von weniger als 100 Prozent der Aktien im Wege des Übernahmeverfahrens als unerwünscht angesehen wird (r. 27 City Code)[3]. Ausnahmen sollen zwar, wo sie gerechtfertigt erscheinen, zulässig sein; sie setzen jedoch die vorherige Billigung des Panel[4] voraus. Eine neutrale Haltung gegenüber Teilübernahmeangebote könnte nach Weinberg[5] allenfalls dann eingenommen werden, wenn den Minderheitsaktionären ausreichende rechtliche Möglichkeiten zur Verfügung stünden, um sich gegen einen Mißbrauch der Mehrheitsbefugnisse zu schützen. Solche Möglichkeiten sieht das englische Recht aber nur in ganz geringem Umfang vor: Es geht von der Vermutung aus, daß die Mehrheit der Hauptversammlung schon wisse, was zum Besten der Gesellschaft sei (rule in Foss v. Harbottle[6]). Von dieser Grundregel, deren strikte Anwendung die Minderheitsaktionäre der Gnade der Mehrheit ausliefern würde, haben die englischen Gerichte nur in Einzelfällen Ausnahmen gemacht, wenn ihnen das Ergebnis ungerecht erschien[7]. Im übrigen steht dem englischen Min-

---

2) die englische Regelung besteht zum Teil aus Vorschriften, die durch Vereinbarung unter den beteiligten Kreisen gelten (City Code), zum Teil aus Regeln, die vom Handelsministerium aufgestellt wurden (Board of Trade, Rules); siehe dazu Weinberg, Take-overs and Mergers, para 1201,1301 sequ.

3) abgedruckt in neuester Fassung bei Palmer's Company Law, 6th suppl. App. 3.6

4) Der Panel ist ein unabhängiges Kontrollgremium zur Überwachung der Beachtung des City Code. Zu seinen weiteren Aufgaben s. Kessler, Übernahmeangebote, S. 92 ff.

5) Take-overs and Mergers, para 901,902

6) 2 Hare 461, 67 E.R. 189 (1843)

7) Beispiele bei Pennington, Company Law, S. 565 ff.

derheitsaktionär nur die Möglichkeit einer Beschwerde an das Board of Trade zur Verfügung (§ 210 Comp. Act 1967). Diese Beschwerde kann vom Board of Trade an den High Court weitergereicht werden, der ihm geeignet erscheinende Maßnahmen ergreifen kann, um der Beschwerde abzuhelfen. Voraussetzung dafür ist allerdings der Nachweis, "that the affairs of the company are being conducted in a manner oppressive to some part of the members"[8].

Zur schlechteren Stellung des Minderheitsaktionärs beim durchgeführten Teilübernahmeangebot kommt hinzu, daß solche Angebote mit der dem Übernahmeverfahren zugrundeliegenden Idee nicht ganz in Einklang zu bringen sind. Take-over-bids stellen eine Möglichkeit der Erlangung der Kontrolle über ein Unternehmen neben der Fusion dar. Im Vergleich zur Fusion wird sie jedoch als fairer und demokratischer betrachtet[9]. Die Fusion ist ein Geschäft der Verwaltungen der fusionierenden Unternehmen, das nur der nachträglichen Billigung der Aktionäre bedarf und 25 Prozent fusionsunwilliger Aktionäre in Kauf nimmt. Demgegenüber ist das Übernahmeangebot ein direktes Geschäft mit den Aktionären, die es letztendlich angeht, ein offenes Angebot an sie, mit ihrem Unternehmen besser zu wirtschaften als das bisherige Management. Das englische Recht verlangt hier eine 90 prozentige Zustimmung zur Voraussetzung des Zwangs auf unwillige Aktionäre (§ 209 Comp. Act 1967); kommt diese Mehrheit nicht zustande, findet die Übernahme nicht statt.

Diese Idee wirkt nicht fort, wenn nur ein Teil der Aktien erworben wird. Hier hat nur ein Teil der Aktionäre die Möglichkeit, die Aktien zu verkaufen. Dem anderen Teil bleibt nur der möglicherweise verlustreiche Verkauf an der Börse, wenn er sich aus der Übernahme keinen Vorteil verspricht. Auch insoweit, als mit einer Mehrheitsbeteiligung die Kontrolle über eine Gesellschaft faktisch ähnlich ausgeübt werden kann wie mit einer 100 %

---

8) § 210 Comp. Act (1967)

9) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 118 sequ.

Inhaberschaft, stellt sich ein Teilübernahmeangebot weniger als faire und demokratische Unternehmensverbindung dar, sondern eher als ein Weg, mit geringem Aufwand der wirtschaftlichen Substanz nach ein ganzes Unternehmen zu bekommen. Diese Konsequenzen lassen es aus englischer Sicht angezeigt erscheinen, partial bids als unerwünscht zu erklären und sie mit weiteren Verfahrensvoraussetzungen auszustatten, wenn sie im Einzelfall zugelassen werden.

b) Der Hintergrund der Einbeziehung der Teilübernahmenagebote in die amerikanische Regelung

Das Problem des besonderen Schutzes von Minderheitsaktionären bei Teilübernahmeangeboten stellte sich in dieser Form für den amerikanischen Gesetzgeber nicht.
Zwar verschlechtert sich auch für den amerikanischen Aktionär die Lage, wenn ihm statt vieler Mitaktionäre mit verschiedensten Interessen plötzlich ein einziger Mehrheitsaktionär gegenübersteht. Die amerikanischen Gerichte haben dem Minderheitsaktionär jedoch über die sog. derivative suit ein Mittel an die Hand gegeben, das Gebaren des Großaktionärs gerichtlich überprüfen zu lassen mit der Folge von Schadensersatzleistungen an die Gesellschaft oder die Minderheitsaktionäre[10]. Allein die Möglichkeit einer Schadensersatzzahlung dürfte bereits für den Großaktionär ein gewisses Hemmnis darstellen, seine Macht zu mißbrauchen. Es kommt jedoch hinzu, daß in den USA von dieser Klagemöglichkeit zahlreich Gebrauch gemacht wird, eine Tatsache, die nicht zuletzt ihren Grund im Prozeßkostenrecht der USA haben dürfte: der amerikanische Kläger geht mit seiner Klage kein übermäßig großes Kostenrisiko ein, da das Erfolgshonorar des Anwalts bei einer Niederlage entfällt und die Kosten des Obsiegenden nicht grundsätzlich voll dem Verlierer angelastet werden[11]. Unter die-

---

10) Großfeld, Aktiengesellschaft, S. 233 ff, ders. in International Encyclopedia XIII, Chapter 4, S. 229

11) siehe dazu im einzelnen Großfeld, Aktiengesellschaft, S. 262 ff.

sen Umständen war ein besonderer Schutz von Minderheitsaktionären bei Teilübernahmeangeboten nicht erforderlich.

Das japanische Recht kennt kein Klagerecht des Minderheitsaktionäres gegen den Großaktionär[12]. Zwar hat es, angelehnt an das amerikanische Recht, derivative suits in das Aktiengesetz übernommen. Beklagte können aber nur Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, Gründer und Liquidatoren sein[13]. Eine Schadensersatzklage gegen Großaktionäre ist auch von der Rechtsprechung nicht entwickelt worden. Der japanische Großaktionär braucht also von Seiten der Minderheit keine Regreßansprüche zu befürchten. Dieser Schutz des Gesetzes eröffnet ihm eine weitgehende Ausnutzung der Befugnisse, die der Mehrheitsbesitz verschafft; die Grenze zur Verletzung der Interessen der Minderheitsaktionäre ist dabei schnell überschritten. Dieser Situation sieht sich der japanische Minderheitsaktionär gegenüber. Sie gibt Anlaß zu der Frage, ob der Gesetzgeber die Möglichkeit ihrer Entstehung durch das Zulassen von Teilübernahmeangeboten hätte vervielfachen sollen[14].
Ausgehend von der Wirksamkeit des Gesetzes könnte man daran denken, eine Haftung des Großaktionärs de lege ferenda vorzuschlagen. Der Erfolg einer solchen Haftung als Gegengewicht zur Kontrollbefugnis des Mehrheitsaktionärs wäre aber wenig sicher: japanische Aktionäre neigen kaum dazu, die Hilfe der Gerichte gegen ihre Gesellschaft anzurufen, selbst wenn Rechtsbehelfe und Anspruchsgrundlagen zur Verfügung stehen. Es stünde zu erwarten, daß auch ein Klagerecht gegen den Großaktionär dieser Haltung zum Opfer fallen würde. Diese Ansicht wird bestärkt durch das hohe Kostenrisiko, das ein japanischer Aktionär mit einer Klage eingehen würde. Das japanische Prozeß-

---

12) Eine Klagemöglichkeit gegen einen Hauptaktionär besteht nach § 189 HGB nur, wenn dieser mit seinem Insiderwissen besondere Vorteile erlangt hat; siehe dazu unten S. 78

13) §§ 267,280 HGB

14) Es wird hier nicht davon ausgegangen, daß dies bewußt geschehen ist; es ist eher anzunehmen, daß der dargestellte gravierende Unterschied zum amerikanischen Recht unerkannt blieb.

kostenrecht legt dem Unterlegenen neben den eigenen die gesamten Gerichtskosten auf; Anwaltskosten des Gegners werden nicht erstattet[15]. Aber auch im Falle des Obsiegens trägt der Kläger die Kosten seines Anwalts selbst, da die Leistung vom Beklagten an die Gesellschaft zu erbringen ist (§ 189 Abs. 1 EVG) und eine Erstattung nicht vorgesehen ist. Diese Folge kann bei den häufig nicht geringen Streitwerten in derartigen Prozessen dazu führen, daß selbst aussichtsreich erscheinende Klagen nicht erhoben werden.
Aus den genannten Gründen sollte es besser in Betracht gezogen werden, dem englischen Vorbild folgend die Teilübernahmeangebote als unerwünschte Ausnahme zu qualifizieren und ihre Zulassung von der Geltendmachung berechtigter Interessen abhängig zu machen.

2. Die Durchführung des Gleichbehandlungsgrundsatzes bei Teilübernahmeangeboten

Das Angebot des Übernehmers beim Teilübernahmeangebot richtet sich entweder auf den Erwerb aller Aktien einer oder mehrerer Klassen oder auf den Erwerb einer beschränkten Anzahl der Aktien einer Klasse. Gegen das erste Vorgehen werden unter dem das Übernahmeverfahren beherrschenden Grundsatz der Gleichbehandlung aller Aktionäre keine Bedenken erhoben[16]. Problematisch wird die zweite Verfahrensweise, wenn mehr Aktien als gewünscht angeboten werden: Hier treten zu den verkaufsunwilligen Aktionären noch solche hinzu, die ihre Aktien gern verkauft hätten, sie aber nicht verkaufen konnten. Der Gesetzgeber versucht dieses Problem dadurch zu entschärfen, daß er einen quotenmäßigen Ankauf der angebotenen Aktien vorschreibt (§ 13 (h) RVO). Dieses Verfahren sichert zwar die Gleichbehandlung, es führt aber dazu, daß jeder Anbieter einen geringfügigen Teil seiner Aktien behalten muß, so daß der nicht über-

---

15) Prozeßführung im Ausland, Japan, 4.3.5. S. 54
16) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 903

nommene Anteil der Aktien von unverhältnismäßig vielen Kleinstanlegern gehalten wird.
Diese unerwünschten Konsequenzen haben in England zu dem Reformvorschlag veranlaßt, dem betroffenen Aktionär einen Anspruch auf Übernahme aller Aktien zu verschaffen (§ 209 Comp. Act). Die Übernahme dieses Gedankens wäre jedoch einer zwangsweisen Einführung des hundertprozentigen Übernahmeangebots gleichgekommen und wurde deshalb verworfen[17]. Größere Chancen dürfte die von Weinberg[18] vorgeschlagene aktionärsfreundliche Änderung (Erleichterung der Voraussetzungen) des Art. 210 Comp. Act haben, die allerdings das grundsätzliche Problem auch nicht lösen würde.
Das amerikanische Bundesrecht gewährt Inhabern großer Pakete einen Schutz vor dem Sitzenbleiben auf kleinen Resten, indem es nur die in den ersten 10 Tagen des Angebots deponierten Aktien dem quotenmäßigen Ankaufsverfahren unterwirft[19]. Spätere Angebote kann der Käufer so annehmen, wie er es in seinen Bedingungen vorsieht: entweder der Reihe nach oder nach seinem Belieben. Von dem Letzteren wird häufig Gebrauch gemacht. Inhaber großer Pakete bieten daher erst nach Ablauf der 10 Tage an: sind bis dahin nicht genug Aktien angeboten, wird das Angebot möglicherweise zurückgezogen. In jedem Fall wird der Käufer aber, wenn er überhaupt kauft, versuchen, das Paket zu erwerben, um sich eines potentiellen Kontrahenten zu entledigen.
Das amerikanische Recht bevorzugt also die großen Anleger. Diese Einseitigkeit wollte, auch wenn für sie vielleicht gute Gründe sprechen, der japanische Gesetzgeber nicht nachvollziehen: gerade durch die Möglichkeit des Verbleibens weniger Aktien auch bei früheren Großaktionären wird nämlich das Risiko des take-over-bids für die verbleibenden Aktionäre geringer. Hätten die

---

17) Report of the Company Law Committee, para 285

18) a.a.O. para 908

19) zur Praxis des "tendering short", mit dessen Hilfe das Verbleiben weniger Aktien bei einem Aktionär verändert wurde, siehe Dietrich, Die Tender Offer, S. 219.

Großaktionäre die Möglichkeit, ihre Beteiligung insgesamt zu verkaufen, dann wäre für sie ausschließlich die finanzielle Günstigkeit des Angebots von Bedeutung. Was mit der Gesellschaft nach ihrer Übernahme geschähe, wäre für sie nicht von Interesse. Anders stellt sich die Situation dar, wenn jeder Großaktionär damit rechnen muß, auch nach der Übernahme noch einen kleinen Anteil von Aktien zu haben. In diesem Fall "sitzt er mit den kleinen Aktionären in einem Boot". Sie haben ein gemeinsames Interesse daran, wer zu welchen Bedingungen nach der Übernahme die Gesellschaft kontrollieren wird. Auf diese Weise verringert sich die Gefahr von Übernahmeangeboten, die für verbleibende Aktionäre nicht interessengerecht sind[20].
Besonders aus diesem Grunde sollten die bei den Teilübernahmeangeboten auftretenden Ungleichheiten nicht noch durch eine Sonderbehandlung von Großaktionären verschärft werden. Stellt man die grundsätzlichen Bedenken gegen die Regelung der partial bids im japanischen Recht beiseite, scheint die Regelung ihrer Durchführung den Interessen der Aktionäre gerecht zu werden.

II. Zu den Anforderungen an die Information der Aktionäre

1. Zum Informationsverfahren: das Fehlen einer Verpflichtung zur Information aller Aktionäre

Wie bereits oben S. 37 dargelegt, ist der öffentliche Käufer in Japan zwar verpflichtet, einen Ankaufsprospekt herauszugeben (§ 27-5 EVG), er braucht ihn aber nicht an die betroffenen Aktionäre weiterzuleiten. Die Einzelheiten des Ankaufs sind damit den Aktionären zwar zugänglich, indem sie sich den Prospekt beim Ankaufsvertreter besorgen oder auch Einsicht nehmen in die bei den Börsen, dem Effektenhändlerverein und dem Finanzministerium ausliegenden Anmeldungsakten[21]. Ein tatsächlicher Zugang zum Infor-

---

20) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 904
21) §§ 27-7 EVG, 12,13 MinE

mationsmaterial ist damit aber noch nicht gewährleistet, da der Aktionär seinerseits zunächst aktiv tätig werden muß. Angesichts der besonderen Bedeutung, die der japanische Gesetzgeber dem Umfang der Information der Aktionäre hat zukommen lassen, und die besonders durch die detaillierte Ausarbeitung der Formulare I und II zum Ausdruck kommt, ist es verwunderlich, daß er nicht dafür gesorgt hat, daß die von ihm für erforderlich gehaltenen Informationen tatsächlich zu den Aktionären gelangen.

Eine Verpflichtung zur Versendung dieses Materials wäre allerdings unnötig, wenn davon ausgegangen werden könnte, daß der öffentliche Käufer schon deshalb alle Aktionäre informieren werde, weil dies in seinem eigenen Interesse liege[22]. Diese Annahme scheint in den Fällen berechtigt, in denen der öffentliche Käufer einen hohen Prozentsatz der Aktien der Zielgesellschaft erwerben will. Um sein Ziel zu erreichen, wird er möglichst viele Aktionäre ansprechen müssen, weil er auch damit rechnen muß, daß ein Teil der Angesprochenen nicht verkaufswillig ist. Je kleiner aber die angestrebte Beteiligung ist, (es können gem. § 27-2 EVG im Wege des Übernahmeangebotes Beteiligungen von 10 Prozent an aufwärts erworben werden), desto weniger besteht für den öffentlichen Käufer die Notwendigkeit, sich an möglichst viele Aktionäre zu wenden. Das Gegenteil scheint hier eher zuzutreffen: spricht der öffentliche Käufer, obwohl er nur eine kleine Beteiligung erwerben will, viele Aktionäre an, so ist die Wahrscheinlichkeit groß, daß zu viele Aktien angeboten werden. Diese Sachlage löst eine Erwerbsverpflichtung gegenüber jedem Anbieter entsprechend einer bestimmten Quote aus (§ 8 MinE). Der Erwerbsvorgang wird auf diese Weise für den öffentlichen Käufer recht umständlich. Einfacher wäre es für ihn, sich gezielt an wenige Eigentümer größerer Aktienpakete zu wenden, anstatt alle Kleinaktionäre anzusprechen. Ein die Information aller Aktionäre sicherndes Interesse des öffentlichen Käufers

---

22) Diese Annahme liegt der dem japanischen Recht entsprechenden Regelung des amerikanischen Rechts zugrunde, Dietrich, Die Tender Offer, S. 185.

wäre damit bereits entfallen. Wenn aber eine Besonderheit des Übernahmeverfahrens gerade die Gleichbehandlung aller Aktien und damit ihrer Eigentümer sein soll, kann die Information der Aktionäre nicht dem öffentlichen Käufer überlassen bleiben.

Die Begründung einer Informationspflicht, etwa durch Versenden der Ankaufsprospekte an alle Aktionäre per Post[23)], setzt allerdings voraus, daß diese für den öffentlichen Käufer erreichbar sind, d.h., daß er ihre Namen und Adressen haben muß.
In Japan ergeben sich insoweit keine Schwierigkeiten, falls der öffentliche Käufer bereits Aktionär der Zielgesellschaft ist, was häufig der Fall sein wird: gem. § 263 Abs. 2 HGB hat jeder Aktionär das Recht, jederzeit Einsichtnahme in das Aktienbuch[23a)] seiner Gesellschaft und die Aushändigung von Abschriften des Aktienbuchs zu verlangen. Sollte der öffentliche Käufer noch nicht Aktionär sein, dürfte es ihm nicht schwerfallen, einige Aktien zum Zwecke der Ausübung des Rechts auf Einsichtnahme zu erwerben.

In der Regel wird aber die Frage der Berechtigung des öffentlichen Käufers zur Einsichtnahme in Japan kaum eine Rolle spielen, weil damit zu rechnen sein wird, daß Übernahmeangebote mit Zustimmung der Verwaltung der Zielgesellschaft gemacht werden (sog. freundliches Übernahmeangebot), während das Problem der Beschaffung von Aktionärsadressen nur bei einem Angebot ohne Zustimmung der Verwaltung (unfreundliches Übernahmeangebot) auftritt. Zwar hat der japanische Gesetzgeber die Anwendbarkeit des Übernahmerechts im EVG nirgendwo ausdrücklich auf freundliche Übernahmeangebote beschränkt. Seine äußerliche Neutralität zeigt sich auch etwa in den Vorschriften, die die Stellungnahme der Zielgesellschaft zum Angebot betreffen (§ 27-6 EVG, § 14 RVO, § 11 MinE): hier wird keine unterschiedliche Behandlung vorgenommen, obwohl gerade bei unfreundlichen Angeboten eine Verpflichtung der Zielgesellschaft zur Abgabe einer Stellungnahme nahegelegen hätte.

Daß der Gesetzgeber bei der Regelung der Übernahmeangebote die freundlichen Angebote zugrundelegt, wird erkennbar, wenn man

---

23) so das Verfahren der Verbreitung des "circular" in England, Kessler, Übernahmeangebote, S. 182

23a) In Japan sind überwiegend Namensaktien verbreitet; siehe dazu unten S. 77

den Umfang der Informationspflicht des öffentlichen Käufers betrachtet: er hat im Anmeldungsformular Nr. 1 unter IV detaillierte Informationen über die Zielgesellschaft zu geben. Dazu wäre er nicht in der Lage, wenn ihn die Verwaltung der Zielgesellschaft nicht entsprechend unterrichtet hätte. Lehnt die Verwaltung aber das Angebot ab, so ist sie nicht verpflichtet, dem öffentlichen Käufer Material zur Lage der Zielgesellschaft zu verschaffen; sie wird es auch freiwillig kaum tun. Hier wird sichtbar, daß die oben S.11 beschriebene moralische Mißbilligung des unwillkommenen Eindringens in die Sphäre anderer auch im Bereich der Wirtschaft existiert. Es steht daher zu erwarten, daß jedenfalls von japanischer Seite kaum ein unfreundliches Angebot an die Aktionäre eines anderen japanischen Unternehmens herangetragen werden wird[24]. Damit steht einer Informationspflicht des öffentlichen Käufers durch Versendung der Ankaufsprospekte nicht entgegen, daß der öffentliche Käufer keinen Zugang zu Namen und Adressen der Aktionäre hat. Wegen der im Vorangehenden dargelegten Wichtigkeit der Information aller Aktionäre sollte deshalb de lege ferenda eine Pflicht zur Versendung des Ankaufsprospektes an alle Aktionäre der Zielgesellschaft in Japan eingeführt werden.

2. Zum Umfang der Information: die Unvollständigkeit der Information der Aktionäre über das Schicksal der Zielgesellschaft

a) Die Gefahr der Aushöhlung der Verpflichtung zur Mitteilung des Ankaufszweckes

Ein für die Verkaufs- bzw. Tauschentscheidung des angesprochenen Aktionäres wesentlicher Gesichtspunkt ist das Schicksal der Zielgesellschaft und ihre Geschäftspolitik nach erfolgreichem Übernahmeangebot, da insoweit tiefgreifende Änderungen möglich sind.

---

24) zum Fehlen einer Informationspflicht wegen der insoweit abweichenden tatsächlichen Voraussetzungen in den USA siehe Dietrich, Die Tender Offer, S. 185

Nach japanischem Recht (§ 27-3 Abs. 2 EVG in Verbindung mit § 7 MinE in Verbindung mit Abteilung I 2) des Formulars Nr. 1) (Zweck des Ankaufs) hat der öffentliche Käufer hierüber Auskunft zu geben. Entsprechend den ministeriellen Erläuterungen[25] zum Formular Nr. 1 ist der Ankaufszweck konkret mitzuteilen; als Beispiel werden aufgeführt: Erwerb der Kontrolle, Ausübung der Kontrolle, Fusion mit übernehmendem Unternehmen, Auflösung der Zielgesellschaft, Auswechslung leitender Angestellter.
Eine ähnliche Bestimmung enthält auch das amerikanische Recht[26]. Dort wird allerdings bezüglich des Umfangs der Information noch zwischen Übernahmenageboten zum Zweck der Erlangung der Kontrolle über die Gesellschaft und Angeboten ohne einen solchen Zweck unterschieden. Bei den letzteren braucht nur der verfolgte Hauptzweck mitgeteilt zu werden; bei den ersteren sind u.a. vorhandene "plans or proposals" bezüglich der weiteren Existenz des Unternehmens und einer wesentlichen Änderung seiner Geschäftspolitik anzugeben.
Bei Anwendung dieser Vorschrift haben sich zum einen Probleme bei der Bestimmung des Begriffs "Kontrollerwerb", zum anderen bei der Abgrenzung zwischen mitzuteilenden "plans or proposals" und bloßen Vorstellungen und noch nicht konkretisierten Möglichkeiten ergeben, die nicht mitgeteilt zu werden brauchen[27]. Darüber hinaus kann es dem Übernehmer nach Ablauf einer gewissen Zeit, insbesondere bei einer Änderung der Umstände, nicht verwehrt sein, die angegebenen Ziele nicht mehr zu verfolgen, ohne sich dem Vorwurf einer falschen Erklärung ausgesetzt zu sehen. Eine sichere Beurteilungsgrundlage - sofern es eine solche überhaupt gibt - konnte daher durch diese Vorschrift erst als gewährleistet angesehen werden, nachdem die Rechtsprechung die oben dargestellten Schwierigkeiten, die ihrer Art nach auch bei der Anwendung der japanischen Vor-

---

25) Anhang z. Ministerialerlaß Nr. 38 v. 9. Juni 1971

26) regulation 14 D in Verbindung mit regulation 13 D schedule 13 D item 4 z. Williams Act (15 U.S.C. Sec.78 m (d)-(e)

27) Dietrich, Die Tender Offer, S. 169 ff mit Beispielen aus der Rspr.

schrift entstehen werden, durch Präzisierung der Begriffe vermindert hatte[28].

Auch das englische Recht (rule 15 City Code) enthält eine Informationspflicht des Übernehmers über die Ziele, die er mit dem Erwerb der Beteiligung verfolgt, insbesondere hinsichtlich möglicher Entlassung von Arbeitnehmern. Diese Bestimmung wurde 1967 gegen den Vorschlag des Company Law Committee in den City Code aufgenommen[29]. Zwar hatte auch das Committee grundsätzlich im Interesse der Aktionäre eine Offenlegung befürwortet, soweit der Übernehmer dazu in der Lage sei. Da sie aber davon ausging, daß der zum Zeitpunkt der Angebotsabgabe außerhalb des Unternehmens stehende öffentliche Käufer in vielen Fällen nicht zu einer Äußerung in der Lage sein werde, erschien es ihr äußerst zweifelhaft, ob eine solche Mitteilungspflicht geeignet sei, nützliche Informationen zu verschaffen. Es komme hinzu, daß die Ausführung bekundeter Pläne oder Absichten nicht im Klagewege erzwungen werden könne. Auf dem Hintergrund dieser Rechtslage könne eine Verpflichtung zur Mitteilung sich sogar fördernd auf die Abgabe unsorgfältiger oder irreführender Erklärungen auswirken[30]. In der Praxis wird dem Wortlaut der Vorschrift dadurch Genüge getan, daß erklärt wird, die Geschäfte der Gesellschaft würden fortgesetzt und den Interessen der Arbeitnehmer werde Rechnung getragen[31]. Solche pauschalen Erklärungen sind nicht geeignet, das Informationsinteresse des Aktionärs zu befriedigen. Allerdings darf auch nicht verkannt werden, daß in England durch die Beschränkung der Übernahmeangebote auf solche, die sich auf den Erwerb aller Aktien richten (full bid), zumindest die rechtlichen Folgen

---

28) Dietrich, a.a.O. insbes. S. 176

29) Report of the Company Law Committee, para 267

30) siehe N. 29

31) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 1385

eines Übernahmeangebotes wenig zweifelhaft sind: das take-over-bid ist Mittel zum Unternehmenszusammenschluß, sei es bei Zustimmung der Verwaltung in Form einer Fusion oder sei es gegen das Betreiben der Verwaltung in Form der Ausübung der sich aus einer hundertprozentigen Beteiligung ergebenden Herrschaftsbefugnis[32]. Bezüglich solcher Weiterungen dürften daher in England kaum Informationslücken bestehen; wohingegen dasselbe bezüglich der Unternehmensgeschäftspolitik nicht gesagt werden kann.
Angesichts der dargestellten Schwierigkeiten bei der Durchsetzung einer dem Sinn der Mitteilungspflicht entsprechenden Offenlegung in den USA und England scheint die Befürchtung nicht unbegründet, daß auch die entsprechende japanische Vorschrift - jedenfalls solange sie nicht durch die Rechtsprechung präzisiert ist - eine den Interessen des Aktionärs entsprechende Information nicht sicherstellen kann. Dies insbesondere auch deswegen, weil das japanische Übernahmerecht nicht auf einen Unternehmenszusammenschluß hin konzipiert ist, sondern alle Angebote auf Erwerb von 10 bis 100 % der Aktien eines Unternehmens erfaßt, so daß der japanische Aktionär nicht einmal in dieser Beziehung informiert sein muß.

b) Das Fehlen einer Verpflichtung zur Mitteilung nicht institutioneller Kreditgeber

Wegen der oben dargestellten Gefahr ist zu erwägen, ob dem Aktionär nicht auf anderem Wege Anhaltspunkte dafür verschafft werden können, welche Entwicklung das Unternehmen nehmen wird, in dem der öffentliche Käufer in Zukunft Hauptaktionär sein wird. Als ein solcher Anhaltspunkt kommt eine Information über die Verflechtungen in Betracht, die zwischen dem öffentlichen Käufer und anderen Unternehmen bestehen.
Verflechtungen können sich zum einen durch wechselseitige Betei-

---

32) Weinberg, Take-overs and Mergers, para 106

ligungen von Unternehmen untereinander und mit Dritten ergeben. Für den Aktionär im Übernahmeverfahren sind über diese Beteiligungen hinaus, die noch zu erörtern sein werden[33], die wirtschaftlichen Verflechtungen insbesondere in Form der Abhängigkeit von Kreditgebern von Interesse. Dies gilt in besonderem Maße, wenn das zur Übernahme der gewünschten Aktienanzahl erforderliche Geld durch einen Dritten bereitgestellt wird. Für die Verkaufsentscheidung des Aktionärs können dessen Darlehensbedingungen, besonders die ihm eingeräumten Sicherheiten, und die ihm aus der Geldgeberposition zukommenden Einflußmöglichkeiten auf den öffentlichen Käufer von Wichtigkeit sein.

§ 7 MinE in Verbindung mit dem Formular Nr. 1 zu I 7) verlangt im Hinblick auf die Finanzierung des Angebots Angaben

- über die zum Ankauf insgesamt benötigte Geldsumme
- über die zur Verfügung stehenden eigenen Geldmittel
- über Darlehnshöhe, -geber und -bedingungen, wenn zur Finanzierung ein Darlehen aufgenommen worden ist.

Während das Formular Nr. 1 allgemein vom "Darlehnsgeber" spricht, beschränkt sich die amtliche ministerielle Kommentierung des Formulars (Note 8)[34] auf den Hinweis, der Name des "Kreditinstitutes" sei anzugeben. Dabei bleibt unberücksichtigt, daß Übernahmeangebote nicht notwendigerweise von Kreditinstituten finanziert werden müssen. Es besteht daneben die Möglichkeit der Finanzierung durch Gesellschaften, an denen der öffentliche Käufer beteiligt ist oder die Beteiligungen am öffentlichen Käufer haben oder die mit dem öffentlichen Käufer eine gemeinsame Obergesellschaft besitzen (Tochter-, Mutter-, Schwestergesellschaften). Solche Geldgeber brauchen nach dem Wortlaut der ministeriellen Kommentierung nicht benannt zu werden.

Eine solche Beschränkung läuft allerdings dem Informationsziel des japanischen Gesetzgebers entgegen. Zwar hat die Benennung des Darlehnsgebers nicht nur den Zweck, den Aktionären im Übernahmeverfahren einen Anhaltspunkt für die Zukunft seiner Gesell-

---

33) siehe unten S. 74 ff.

34) Anhang z. Ministerialerlaß Nr. 38 v. 9. Juni 1971

schaft zu verschaffen. Sie soll auch Gewißheit über das Vorhandensein des zur Bezahlung der Aktien erforderlichen Geldes sein. Wenn nur dieser Zweck erreicht werden sollte, wäre es aber überflüssig gewesen, die gesamten Darlehensbedingungen offenlegen zu lassen. Es hätte dazu eine Versicherung eines unabhängigen Dritten ausgereicht, wonach genügend Geld zur vollständigen Annahme des Angebots bereitstehe, wie es etwa rule 18 City Code in England bestimmt.
Wenn der japanische Gesetzgeber darüberhinaus die Offenlegung der Darlehnsbedingungen verlangt, ist dies als Ausdruck seiner Intention zu verstehen, dem nach Durchführung des Übernahmeangebotes (insbesondere bei Teilübernahmeangeboten) möglicherweise als Minderheitsaktionär zurückbleibenden Anleger Anhaltspunkte für die Zukunft der Gesellschaft zu geben. Gerade für diese Aktionäre kann es von großer Wichtigkeit sein, wer in Zukunft vielleicht über den Mehrheitsaktionär (= Darlehensnehmer) Einfluß auf die Geschäftspolitik seiner Gesellschaft nehmen wird. Dieses Informationsinteresse besteht unabhängig davon, ob Darlehensgeber ein Kreditinsitut oder eine andere Gesellschaft ist. Es erscheint daher erforderlich, die amtliche Kommentierung diesbezüglich zu erweitern.

c) Das Fehlen einer allgemeinen Verpflichtung zur Publizierung von Beteiligungen

Ein weiteres Informationsinteresse besteht in Hinblick auf die Verflechtungen des öffentlichen Käufers durch Beteiligungen. Zwar kann aus dem Vorhandensein von rechtlichen Beteiligungen des öffentlichen Käufers und seiner Hauptaktionäre an Unternehmen desselben oder eines anderen Industriezweiges kaum jemals ein eindeutiger Schluß auf ein bestimmtes Verhalten des öffentlichen Käufers gegenüber der Zielgesellschaft gezogen werden. Durch die Offenlegung von Beteiligungen können aber wenigstens möglicherweise bestehende Interessen aufgedeckt werden, die den Erwerb der Beteiligung in einem bestimmten

Licht erscheinen lassen und Anhaltspunkte für die künftige Einflußnahme des öffentlichen Käufers sein können:
Bezüglich solcher wirtschaftlicher Verflechtungen des öffentlichen Käufers sehen das japanische[35], englische[36] und amerikanische[37] Recht eine Mitteilung des öffentlichen Käufers über seinen Aktienbesitz und den bestimmter, ihm zuzurechnender Personen vor. Diese Information kann zwar einen Teilüberblick über die Verflechtungen des öffentlichen Käufers, nämlich seinen Einflußbereich, vermitteln; die Kenntnis der Einflüsse, denen der öffentliche Käufer ausgesetzt ist, wird damit aber noch nicht erreicht. Er sollte allerdings auch mit dieser Vorschrift nicht erreicht werden, da sie zu dem Zweck eingefügt wurde, dem Aktionär zu veranschaulichen, wie weit der öffentliche Käufer bereits in der Zielgesellschaft Fuß gefaßt hat[38].
Über den Aktienbesitz des öffentlichen Käufers hinaus sind nach japanischem Recht die Hauptaktionäre am Unternehmen des öffentlichen Käufers zu benennen, eine Information, die bereits gewisse Rückschlüsse auf den auf den öffentlichen Käufer ausgeübten Einfluß ermöglichen kann. Ein vollständiges Bild über die wechselseitigen Verflechtungen wird jedoch nicht hergestellt, da Beteiligungen des öffentlichen Käufers an anderen Unternehmen sowie weitere Beteiligungen seiner Hauptaktionäre nicht mitgeteilt zu werden brauchen.
Auch das amerikanische Recht sieht für das Übernahmeverfahren eine solche Mitteilung nicht vor; das englische Recht (r. City Code) regelt sie nur für den Fall, daß Aktien des öffentlichen Käufers zum Tausch gegen die zu erwerbenden Aktien angeboten werden. Von den speziellen Mitteilungspflichten im Übernahmeverfahren her gesehen finden sich also in den drei Rechtsordnungen nicht sehr gravierende Unterschiede; das Informationsinteresse der Aktionäre scheint etwa in gleichem Umfang befriedigt zu werden.

---

35) Formular Nr. 1 I 4)

36) rule 17 City Code

37) regulation 14 D iVm regulation 13 D schedule 13 D item 5 z. Williams Act (15 U.S.C. Sec. 78 m (d)-(e))

38) Dietrich, Die Tender Offer, S. 178

Diese Bewertung ist aber nicht von Bestand, wenn die in den USA und England außerhalb des Übernahmeverfahrens bestehenden allgemeinen aktienrechtlichen Mitteilungspflichten über wesentliche Beteiligungen berücksichtigt werden:
Nach amerikanischem Recht[39] besteht eine mit der Mitteilungspflicht aus § 20 AktG vergleichbare Pflicht zur Anzeige beim Erwerb des wirtschaftlichen Eigentums (beneficial ownership) von mehr als 10 % der registrierten[40] Wertpapiere einer bestimmten Klasse an einem Unternehmen. Die Mitteilung ist innerhalb von 10 Tagen nach dem Erwerb dem Unternehmen, der Securities Exchange Commission und allen Börsen zu machen, an denen das Wertpapier gehandelt wird. Eine entsprechende Vorschrift ist auf Grund des Vorschlags des Company Law Committee[41], gestützt auf die mit der amerikanischen Regelung inzwischen erworbenen positiven Erfahrungen, 1967 in den englischen Company Act eingefügt worden (sect 33 Comp. Act 1967). Sie beschränkt die Mitteilungspflicht ebenfalls auf eine Mindestbeteiligung von 10 % der Aktien. Die Mitteilung ist der betroffenen Gesellschaft zu machen, die sie in ein speziell anzulegendes Register einzutragen hat (sect 34(1) Comp. Act 1967). Das Register kann von jedermann gegen Zahlung einer Schutzgebühr, die nicht höher als 1 Schilling sein darf, eingesehen werden (sect 34 (5) Comp. Act 1967).
Bezieht man diese Mitteilungspflichten und die sich aus ihnen ergebenden Informationsmöglichkeiten in die Betrachtung der für das Übernahmeverfahren speziell vorgeschriebenen Mitteilungen ein, so ergibt sich, daß der englische und amerikanische Aktionär zwar nicht sämtliche Informationen über die wirtschaftlichen Verflechtungen vorgelegt bekommt. Er hat aber zumindest die Möglichkeit, sich diese Informationen zu verschaffen.

---

39) sect. 16 (b) Securities Exchange Act (1934) i.d.F. v.1964

40) An den Wertpapierbörsen der USA (national securities exchange) dürfen nur registrierte Aktien gehandelt werden (15 USCA § 78 l (a)).

41) Report of the Company Law Committee, para 141 sequ.

Der japanische Aktionär hat mangels einer allgemeinen Mitteilungspflicht über den Erwerb wesentlicher Beteiligungen nicht einmal eine Möglichkeit, sich diese Informationen zu beschaffen. Soweit er also nicht über "Insider"wissen verfügt, besteht die Gefahr, daß er über die Zukunft seines Unternehmens nicht so informiert sein wird, als daß er eine abgewogene Entscheidung über das Angebot des öffentlichen Käufers treffen könnte. Diese Sachlage scheint wenig geeignet, das erschütterte Vertrauen der japanischen Anleger in die Aktie als Vermögensanlage wiederherzustellen.

De lege ferenda ist daher vorzuschlagen, eine Mitteilungspflicht über den Erwerb von Beteiligungen von einer bestimmten Größenordnung an einzuführen.
Daß eine solche Bestimmung im Interesse der Aktionäre wäre, ist bereits dargelegt worden. Sie wäre darüber hinaus im Interesse der Unternehmensleitung, die dadurch einen Überblick über die Machtverhältnisse im Unternehmen gewinnen könnte. Zwar ist dieser Überblick durch das System der Namensaktien in Japan eher gewährleistet, als bei den in der Bundesrepublik Deutschland überwiegend ausgegebenen Inhaberaktien. Aber auch bei Namensaktien besteht die Möglichkeit des verdeckten Erwerbs durch Strohmänner und Sonderbeteiligte, so daß die wahren Machtverhältnisse durch einen Blick in das Aktienbuch nicht immer aufzuklären sind. Nur eine Mitteilungspflicht, die auch diesen Aktienbesitz einschließt, kann hier Klarheit schaffen. Diesem Interesse an der Aufklärung könnte ein schutzwürdiges Interesse der Eigentümer wesentlicher Beteiligungen an der Geheimhaltung ihrer Besitztümer entgegenstehen. Dieser in Deutschland während der Aktienrechtsreform immer wieder vorgebrachte Gesichtspunkt[42] spielt in Japan aber nur eine untergeordnete Rolle; ein Indiz dafür kann man bereits darin sehen, daß die in Japan rechtlich zugelassene Inhaberaktie, die eine bessere Geheimhaltung der Mitgliedschaft ermöglicht, nur sehr selten vorkommt[43]. Von dieser Seite her

---

42) Kropf, Aktiengesetz, Begründung Regierungsentwurf zu §§ 20, 21; Ausschußbericht 2)

43) Vor dem 2. Weltkrieg sind in einem Fall Inhaberaktien ausgegeben worden; gegenwärtig gibt es keine Inhaberaktien an japanischen Unternehmen mehr, Tanaka, Wirtschaftsrecht, S. 272.

dürften daher Bedenken gegen eine Offenlegung kaum geltend gemacht werden.

3. Zum Schutz gegen Insider-Geschäfte

Die den Übernahmeangeboten vorangehenden Gespräche und Verhandlungen zwischen dem öffentlichen Käufer und der Zielgesellschaft schaffen in besonderem Maße die Möglichkeit von Insider-Geschäften. Solchen Geschäften, die für den Insider kein Spekulationsrisiko beinhalten und ihm deshalb ungerechtfertigte Vorteile verschaffen, kann einerseits direkt mit einem Verbot[44], zum anderen mittelbar durch Begründung einer Herausgabepflicht bezüglich der erzielten Gewinne entgegengewirkt werden. Der japanische Gesetzgeber hat sich zu der zweiten Möglichkeit entschlossen[45].
Die Begründung von Gewinnherausgabeansprüchen kann allerdings nur dann Insidergeschäfte indirekt verhindern, wenn eine Inanspruchnahme von den rechtlichen und tatsächlichen Voraussetzungen her nicht allzu schwierig ist, so daß ein Insider wirklich damit rechnen muß, seinen Gewinn abführen zu müssen. Dies scheint in Japan aus mehreren Gründen nicht ausreichend sichergestellt zu sein:

44) siehe z.B. das französische Gesetz Nr. 70-1208 v. 23. Dezember 1970, das ein gesetzliches Verbot von Insidergeschäften enthält, und die deutschen Richtlinien für Insidergeschäfte in börsennotierten oder öffentlich angebotenen Aktien, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Blick durch die Wirtschaft v. 20.11.1970; in England gilt gem. rule 30 City Code ein Handelsverbot mit Aktien der Zielgesellschaft für Unternehmen und Personen, die mit Vorgesprächen oder Absichten zu Take-over bids oder Fusionen vertraut sind. Das Verbot gilt von dem Zeitpunkt an, zu dem Grund für die Annahme einer solchen Absicht besteht, bis zur offiziellen Ankündigung.

45) Das an den öffentlichen Käufer und seine Sonderbeteiligten gerichtete Verbot des Erwerbs der betroffenen Aktien außerhalb des öffentlichen Ankaufs (§ 27-4 EVG) bezweckt nicht eine Regelung des Insider-Handels, sondern eine Durchsetzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes während des öffentlichen Ankaufs.

a) Tatbestandsvoraussetzungen und Beweislastregelung des § 189 EVG

§ 189 EVG setzt in seinem Tatbestand voraus, daß ein Angestellter oder Hauptaktionär (Hauptaktionär ist, wer mehr als 10 Prozent der Aktien eines Unternehmens besitzt) auf Grund seiner Stellung oder Position in der Gesellschaft Gewinne dadurch erzielt hat, daß er innerhalb von 6 Monaten Aktien seiner Gesellschaft an- und wieder verkaufte bzw. ver- und wieder ankaufte.
Diese Vorschrift erfaßt zunächst nur einen Teil der Insidergeschäfte, nämlich diejenigen, die der Insider mit den Aktien seiner eigenen Gesellschaft macht. Auf Grund der Vorgespräche im Übernahmeverfahren eröffnet sich aber zusätzlich die Möglichkeit von Geschäften mit den Aktien der anderen, an der Übernahme beteiligten Gesellschaft. Mit einem derartigen Handel erzielte Gewinne brauchen nicht herausgegeben zu werden. Die Regelung des § 189 EVG, die zugegebenermaßen nicht für Übernahmeangebote geschaffen wurde, ist somit lückenhaft.
Es kommt hinzu, daß § 189 EVG keinerlei Beweiserleichterung für die klagende Gesellschaft oder den subsidiär klagenden (§ 189 Abs. 2 EVG) Aktionär vorsieht. Wer auf Gewinnherausgabe an die Gesellschaft klagt, hat die klagebegründenden Tatsachen zu beweisen. Ihm obliegt mithin auch der Nachweis dafür, daß der Gewinn ursächlich zurückzuführen ist auf Kenntnisse, die der Beklagte kraft seines Amtes oder seiner Stellung hatte, ein Beweis, der einem klagenden Aktionär äußerst schwer fallen dürfte.
Das amerikanische Recht (sect. 16 (b) SEA von 1934, in der Fassung v. 20. August 1964) begründet wegen dieser auf der Hand liegenden Schwierigkeiten eine unwiderlegbare Vermutung dahingehend, daß Gewinne, die aus einem innerhalb von 6 Monaten getätigten Handel geflossen sind, auf den besonderen Kenntnissen des Insiders beruhen. Ein Gegenbeweis ist nicht zulässig. Es soll hier nicht erörtert werden, ob eine solche Vermutung in ihrer Rigo-

rosität über das mit ihr verfolgte Ziel hinausschießt[46] und ob den beiderseitigen Interessen nicht besser mit einer widerlegbaren Vermutung gedient wäre. In jedem Falle sollte, wenn mit § 189 EVG ein Abschreckungseffekt erzielt werden soll, eine Beweiserleichterung zugunsten des Klagenden geschaffen werden.

b) Die fehlende Information über Insidergeschäfte

Eine Klage der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre setzt voraus, daß Informationen über Geschäfte von Insidern zumindest zugänglich sind. Für das Übernahmeverfahren ist im Formular Nr. 1 unter III 2) anzugeben, ob und wieviele der zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien vom öffentlichen Käufer und seinen Sonderbeteiligten in den letzten 60 Tagen vor dem Inkrafttreten der Anmeldung gehandelt worden sind. Der öffentliche Käufer kann aber nur als Insider der Zielgesellschaft unter § 189 EVG fallen, wenn er bereits vor Inkrafttreten der Anmeldung deren Hauptaktionär war. Bezüglich der Insidergeschäfte verschafft das Anmeldungsformular nur einen Ausschnitt von Informationen.
Die japanische Vorschrift entspricht in ihrem Inhalt Schedule 13 D item 5 der SEC-Regeln zur Tender Offer. Diese Information ist in den USA jedoch vor dem Hintergrund der allgemeinen Insiderpflicht zur Offenlegung ihres Aktienbesitzes an ihrer Gesellschaft zu würdigen (sect 16 (a) SEA von 1934 in der Fassung vom 20. August 1964): hier kann sich ein Aktionär durch Einsichtnahme in die Unterlagen der SEC oder der von dieser regelmäßig herausgegebenen Berichte nicht nur Informationen über den Handel innerhalb von 60 Tagen vor Inkrafttreten der Anmeldung verschaffen; er kann das gesamte Verhalten der Insider seiner Gesellschaft im Zeitraum vor und nach dem Ankauf

---

46) siehe dazu die bei Klainguti, Die Regelung des Aktienhandels durch Insider, S. 65, angegebenen Diskussionsbeiträge und Entscheidungen

verfolgen. Diese Möglichkeit dürfte ihm in vielen Fällen erst das notwendige tatsächliche Material zur Erhebung einer Klage verschaffen. Demgegenüber scheint der japanische Aktionär, dem eine solche allgemeine Inforamtionspflicht nicht zur Seite steht, schon mangels ausreichender Informationen einen vielleicht bestehenden Anspruch tatsächlich kaum durchsetzen zu können.

c) Die prozessualen Hemmnisse

Zu den dargestellten Schwierigkeiten der Inanspruchnahme eines Insiders treten die dargestellten (S.63ff.) allgemeinen Probleme der Prozeßführung in Japan hinzu. Das Kostenrisiko, die Länge der Prozesse und die eher auf außerprozessualen Ausgleich gerichtete japanische Mentalität sind nicht geeignet, die Prozeßfreudigkeit zu bestärken. Unter diesen Voraussetzungen kann kaum davon ausgegangen werden, daß die Herausgabepflicht des § 189 EVG in irgendeiner Weise eine abschreckende Wirkung auf Insider ausüben kann. Der mit § 189 EVG verfolgte Zweck wird nicht erreicht. Es ist daher in Erwägung zu ziehen, ob die Inanspruchnahme des Insiders von den beweisrechtlichen Anforderungen und kostenmäßigen Konsequenzen her erleichtert werden sollte. Angesichts der bereits erwähnten mentalitätsbedingten Abneigung gegen gerichtliche Streitigkeiten wäre allerdings vorab zu prüfen, ob unter diesen Umständen ein Verbot des Insiderhandels nicht zweckmäßiger wäre.

5. Hauptteil: Überlegungen zu einer Regelung der Übernahmeangebote in der Bundesrepublik Deutschland

Für die Bundesrepublik Deutschland stellt sich vor einer Diskussion über den Inhalt einer Übernahmeregelung die Frage, ob für eine solche Regelung überhaupt Anlaß besteht. Zwar hat es bereits einige Übernahmeangebote gegeben[1]; mit einer "Welle" von weiteren Angeboten dürfte bei der einigermaßen beständigen Anzahl von etwa 2200 Aktiengesellschaften, von denen nur etwa 80 mehr als 1000 Aktionäre haben[2], aber kaum zu rechnen sein. Es kommt hinzu, daß durch die in den USA, Großbritannien und Japan unbekannte Beteiligungspolitik der deutschen Banken die Menge der verfügbaren "freien" Aktien noch verringert wird[3]. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß die Banken darüber hinaus als Kreditgeber Einfluß darauf nehmen können, ihnen unerwünschte Übernahmeangebote abzuwehren[4].
Zöge man aus diesen Umständen den Schluß, daß eine Regelung der Übernahmeangebote in der Bundesrepublik Deutschland überflüssig sei, so blieben aber wichtige, für eine Regelung sprechende Gesichtspunkte außer Betracht: Die Konzentrationsbewegung im Inland hält an[5], auf der europäischen Ebene scheint sie durch die Einbeziehung Großbritanniens in die EWG gefördert worden zu sein[6]. Sie wird begleitet von Bemühungen um eine breitere Streuung des Aktienbesitzes[7]. Schließlich war

---

1) siehe oben S. 2

2) Quelle: Wiedemann, Der Kapitalanlegerschutz, BB 1975, S. 1591, Note 3 und 4

3) Dietrich, Die Tender Offer, AWD 1973,305

4) Dietrich, Die Tender Offer, AWD 1973,305

5) Dietrich, Die Tender Offer, AWD 1973,305

6) West, Die Fusionsartisten aus England kommen, Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 10. Februar 1973; dazu Bärmann, Takeovers in "freiwilliger Selbstkontrolle", in: Entwicklungstendenzen im Wirtschafts- und Unternehmensrecht, Festschrift für Bartholomeyczik, S. 1

7) Siehe Fritsch, Handelsblatt v. 21./22.7.1972

bei dem Übernahmeangebot der August Thyssen-Hütte AG an die Aktionäre der Rheinstahl AG bereits festzustellen, daß ohne eine rechtliche Verpflichtung der Beteiligten zur Erteilung bestimmter Informationen und zur Beachtung gewisser Verfahrensvorschriften die Interessen der Aktionäre auf der Strecke bleiben. So enthielt etwa das Angebot keine hinreichenden Angaben über die Bewertung der Prämie. Weiter war für die Aktionäre ein einmal abgegebenes Verkaufsangebot bindend[8]. Es ist sehr wahrscheinlich, daß vor dem offiziellen Angebot Insider-Geschäfte getätigt worden sind[9].

Auf dem Hintergrund dieser Erfahrungen bei dem bisher wohl bedeutendsten Übernahmeangebot in der Bundesrepublik besteht wenig Anlaß zu der Hoffnung, die beteiligten Unternehmen würden schon freiwillig bestimmte elementare Regeln der Übernahme beachten. Insbesondere dürfte ohne eine Verpflichtung zur Gleichbehandlung aller Aktionäre in Zukunft die Vereinbarung von Paketzuschlägen für Großaktionäre kaum zu verhindern sein. Man kann sich auch nicht mit der Tatsache bescheiden, daß das Konzernrecht des Aktiengesetzes in gewissem Umfang die Interessen der außenstehenden Aktionäre schützt. Zwar mag ein deutscher Aktionär trotz Verbleibens in der Gesellschaft vor vermögensrechtlichem Schaden durch eine Übernahme ausreichend geschützt sein. Dieser Schutz ist letztendlich auch das Ziel einer Übernahmeregelung. Eine Übernahmeregelung kann ihn aber dadurch erreichen, daß sie den angesprochenen Aktionär durch Versorgung mit Informationen und Garantie eines fairen Verfahrens in den Stand versetzt, einen Schaden von sich selbst abzuwenden. Wenn eine solche Möglichkeit besteht, gibt es keine Rechtfertigung dafür, sie dem Aktionär vorzuenthalten.

Von der Regelungstechnik her stehen drei Wege zur Verfügung: es könnte zum einen eine freiwillige Übereinkunft der beteiligten Kreise initiiert werden, wie dies bei den Richtlinie über die Insider-Geschäfte bereits einmal geschehen ist[10].

---

8) siehe die Veröffentlichung des Angebots in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 23. Februar 1973, S. 23

9) Der Spiegel 1973, S. 66

10) siehe S. 33; siehe auch Bärmann, Take-overs in "freiwillige Selbstkontrolle" S. 1

Daß diese Art der Regelung zu befriedigenden Ergebnissen führen kann, zeigt das englische Beispiel.
Weiterhin besteht die Möglichkeit einer gesetzlichen Regelung. Hierbei wäre allerdings zu beachten, daß auch die EWG bereits in dieser Richtung Schritte unternommen hat. Ihr liegt der Entwurf einer Richtlinie[11] vor, ausgearbeitet von dem englischen Gesellschaftsrechtsexperten Pennington unter Berücksichtigung der geltenden Vorschriften in den anderen EWG-Staaten. Im Interesse einer Koordinierung der Regeln in Europa sollte die Bundesregierung, wenn sie sich zu einer gesetzlichen Lösung entschließt, die Verabschiedung dieser Richtlinie fördern und die Ausarbeitung von Ausführungsbestimmungen zu der als Rahmenvorschrift[12] geplanten EWG-Richtlinie einleiten.

---

11) Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Dokument XI/56/74-D

12) Pennington, Übernahmenagebote und andere Angebote, Bericht für die Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Dokument XI/56/74-D S. 86

Anhang

I. Für den öffentlichen Ankauf geltende Vorschriften des Effektenverkehrsgesetzes in der Fassung vom 4. April 1971

1. Kapitel II-2 Anmeldung des öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren

§ 27-2 (1) Ein Angebot über den Ankauf (einschließlich des Austausches von Wertpapieren) sowie eine Aufforderung zu einem Verkaufsangebot (einschließlich des Austausches von Wertpapieren) von Aktien sowie sonstigen durch Regierungsverordnung zu benennenden Wertpapieren (im folgenden "Aktien usw." genannt) an viele unbestimmte Inhaber außerhalb des Wertpapiermarktes ("öffentlicher Ankauf") kann nicht durchgeführt werden, bevor nicht der Interessent dem Finanzminister gemäß den Bestimmungen der Regierungsverordnung eine schriftliche Erklärung über Ankaufsfrist, Ankaufspreis und weitere, durch Ministerialerlaß festzulegende Einzelheiten abgegeben hat sowie die im Ministerialerlaß vorgeschriebenen Beilagen (im folgenden "Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs" genannt) vorgelegt und den Ankauf angemeldet hat und bevor nicht diese Anmeldung in Kraft getreten ist; ausgenommen sind öffentliche Ankäufe, die durch Regierungsverordnung aus besonderen Gründen von der Anmeldungspflicht befreit sind.

(2) Die Bestimmungen der§§7 bis 11 EVG gelten für die Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs entsprechend. In diesem Fall soll der Wortlaut des § 8 Abs. 1, 2. Halbsatz als "die im Ministerialerlaß genannten Einzelheiten" gelesen werden; statt der in § 8 Abs. 1 vorgesehenen Frist von dreißig Tagen soll eine Frist

von 10 Tagen gelten; der Begriff "Effektenanmeldungsakten" in § 10 Abs. 1 EVG soll als "Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs" gelesen werden, der Begriff "falsche Angaben" in § 10 Abs. 1 EVG soll als "von den Erfordernissen des § 27-4 Abs. 3 EVG abweichende oder falsche Angaben" gelesen werden; der Begriff "Effektenanmeldungsakten" oder "Nebenakten gemäß § 5 Abs. 1 EVG" in § 11 Abs. 1 EVG soll als "Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs" gelesen werden; der Begriff "falsche Angaben" in § 11 Abs. 1 EVG soll als "von den Erfordernissen des § 27-4 Abs. 3 EVG abweichende oder falsche Angaben" gelesen werden; der Passus "und daß es weder dem Gemeinwohl noch dem Anlegerschutz widerspreche, Anleger zum Erwerb der öffentlich angebotenen Wertpapiere zu veranlassen" in § 11 Abs. 2 EVG soll gelæsen werden als: "und daß der Erwerb von Wertpapieren durch den öffentlichen Ankauf weder dem Gemeinwohl noch dem Anlegerschutz widerspreche".

§ 27-3 (1) Wer nach Abs. 1 des vorigen Paragraphen die Anmeldung vorgenommen hat (im folgenden "öffentlicher Käufer" genannt), muß der Gesellschaft, die die zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien usw. ausgibt, bis zum Inkrafttreten der Anmeldung eine Fotokopie der Anmeldungsakten schicken (einschließlich der Verbesserungsakten im Sinne des § 7 und der korrigierten Akten im Sinne des § 9 Abs. 1 bzw. § 10 Abs. 1, die dem Finanzminister bis zum Tage vor dem Inkrafttreten vorgelegt worden sind).

(2) Tritt die Anmeldung nach Abs. 1 des vorigen Paragraphen in Kraft, so muß der öffentliche Käufer unverzüglich entsprechend den Vorschriften des Mi-

nistererlasses in Tageszeitungen eine Anzeige aufgeben, die solche Einzelheiten des Ankaufs enthält, die nach der Regelung des Ministerialerlasses aus den in den Anmeldungsakten anzugebenden Einzelheiten aus Gründen des Gemeinwohls und des Anlegerschutzes bekanntzumachen sind; ferner soll er Kopien der Anmeldungsakten den folgenden Organisationen übersenden, wenn die durch den öffentlichen Ankauf zu erwerbenden Aktien usw. unter die nachgenannten Kategorien fallen:

(a) bei an einer Börse zum Handel amtlich zugelassenen Aktien usw: der betreffenden Börse,

(b) bei solchen Aktien usw, die durch Regierungsverordnung in Bezug auf ihre Veräußerlichkeit den unter (a) genannten Aktien usw. gleichgestellt sind: dem durch Regierungsverordnung benannten Effektenhändlerverein

(3) Abs. 1 und 2 gelten entsprechend auch für den Fall, daß Verbesserungsakten gemäß § 7 EVG und korrigierte Akten im Sinne des § 9 Abs. 1 bzw. § 10 Abs. 1 EVG nach dem Inkrafttreten der Anmeldung vorgelegt worden sind. In diesem Fall soll der Wortlaut des Abs. 1 "bis zum Inkrafttreten der Anmeldung" als "unverzüglich nach dem Vorliegen der Verbesserungsakten bzw. korrigierten Akten" gelesen werden; der Wortlaut des Abs. 2 "Tritt die Anmeldung nach Abs. 1 des vorigen Paragraphen in Kraft" soll als "liegen die Verbesserungsakten bzw. korrigierte Akten vor" gelesen werden.

§ 27-4 (1) Der öffentliche Käufer (einschließlich der Person, die für ihn das Ankaufsgeschäft gem. Regierungsverordnung durchführt (Ankaufsvertreter), dasselbe gilt für Abs. 3 dieses Paragraphen sowie den folgenden Paragraphen) darf nicht mit dem Kauf der zum Ankauf stehenden Aktien usw. beginnen, bevor die in Überein-

stimmung mit § 27-2 Abs. 1 EVG vorgenommene Anmeldung in Kraft getreten ist und er die Bekanntmachung nach Abs. 2 des vorigen Paragraphen veröffentlicht hat (einschließlich der Bekanntmachungen, auf die gem. § 27-3 Abs. 3 EVG der § 27-2 Abs. 2 EVG entsprechend anwendbar ist).

(2) Der öffentliche Käufer und seine durch Regierungsverordnung zu bestimmenden Beteiligten dürfen außerhalb des öffentlichen Ankaufs die zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien usw. in dem Zeitraum zwischen dem Tage des Inkrafttretens der gemäß § 27-2 Abs. 1 EVG vorgenommenen Anmeldung und dem Ende des Tages, an dem die in (a) des folgenden Absatzes bestimmte Ankaufsfrist abläuft, nicht kaufen. Dies gilt nicht für solche Fälle, die in der Regierungsverordnung aus besonderen Gründen befreit sind.

(3) Jeder öffentliche Ankäufer muß den öffentlichen Ankauf in Übereinstimmung mit den Bedingungen und Verfahrensweisen durchführen, die durch Regierungsverordnung aus Gründen des Gemeinwohls und des Anlegerschutzes bezüglich der im folgenden aufgezählten Punkte als notwendig und angemessen festgelegt worden sind:

(a) Ankaufsfrist
(b) Ankaufspreis
(c) Lösung vom Kaufvertrag
(d) Übertragung der Aktien und Abrechnung
(e) die übrigen zum Kauf notwendigen Einzelheiten

§ 27-5 (1) Der öffentliche Käufer muß vor dem Ankauf den Aktionären schriftlich Auskunft über den öffentlichen Ankauf erteilen (Ankaufsprospekt).

(2) § 13 Abs. 2,4 und 5 EVG gelten für die Auskunft über den öffentlichen Ankauf gemäß Abs. 1 entsprechend. In diesem Fall soll der Wortlaut des § 13 Abs. 2 "die gemäß § 5 Abs. 1 EVG erstellten Anmeldungsakten" als "Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs" gelesen werden; der Wortlaut des § 13 Abs. 5 "Neuauflegung und Verkauf von Wertpapieren" soll als "öffentlicher Ankauf der Aktien usw." gelesen werden.

§ 27-6 Wenn die Gesellschaft, die die vom öffentlichen Ankauf betroffenen Aktien usw. ausgegeben hat, oder deren leitende Angestellte der Öffentlichkeit ihre Ansicht über den öffentlichen Ankauf durch Zeitungsanzeigen mitteilen oder den Aktionären eine diesbezügliche Erklärung übergeben wollen, müssen sie nach den Bestimmungen der Regierungsverordnung vorgehen und die Erklärung zuvor dem Finanzminister vorlegen.

§ 27-7 (1) Der Finanzminister muß gemäß den Bestimmungen des Ministerialerlasses die Anmeldungsakten sowie die korrigierten Akten als auch die Verbesserungsakten des öffentlichen Ankaufs in seinem Ministerium aufbewahren und sie, beginnend mit dem Tag des Inkrafttretens der Anmeldung (bei Verbesserungsakten bzw. korrigierten Akten, die nach dem Inkrafttreten der Anmeldung dem Finanzminister vorgelegt worden sind, beginnend mit dem Tag der Vorlage) ein Jahr lang der Öffentlichkeit zur Einsicht bereithalten.

(2) Die Börse und der durch Regierungsverordnung benannte Effektenhändlerverein müssen in ihren Geschäftsräumen in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Ministerialerlasses eine Kopie der ihnen gemäß § 27-3 Abs. 2 EVG übersandten Akten aufbewahren, (dies gilt auch für die

ihnen gem. § 27-3 Abs. 3 EVG übersandten Akten) und sie ein Jahr lang der Öffentlichkeit zur Einsicht bereithalten, beginnend mit dem Tage, an dem ihnen die Kopien der genannten Akten ausgehändigt worden sind.

§ 27-8 (1) § 23 gilt für den öffentlichen Ankauf und § 26 für den öffentlichen Käufer sowie für die übrigen Beteiligten entsprechend. In diesen Fällen soll der Wortlaut "§ 4 Abs. 1" in § 23 Abs. 1 und "Anmeldungsakten der Wertpapiere" als "§ 27-2 Abs. 1" und "Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs" gelesen werden.

(2) Der Finanzminister kann von jeder Gesellschaft, die die zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien usw. ausgibt oder deren leitenden Angestellten verlangen, daß sie einen schriftlichen Bericht oder Geschäftsunterlagen vorlegen, wenn er dies aus Gründen des Gemeinwohls oder Anlegerschutzes für notwendig und angemessen hält.

---

2) §§ 7 - 11 EVG

Die Anmeldungspflichtige (oder die Gesellschaft nach ihrer Gründung) soll dem Finanzminister in dem Zeitraum zwischen dem Anmeldungstag (§ 4 Abs. 1 EVG) und dem Tage, an dem die Anmeldung in Kraft tritt, Verbesserungsakten vorlegen, wenn sich die in § 5 genannten angabepflichtigen Einzelheiten geändert haben oder wenn sich eine andere Sachlage ergibt, die gemäß Ministerialerlaß aus Gründen des Gemeinwohls oder des Anlegerschutzes eine Änderung des Inhalts der Anmeldungsakten erfordert. Dasselbe gilt, wenn ein Anmeldungspflichtiger eine Verbesserung der Anmeldungsakten für notwendig hält, auch wenn die oben genannten Voraussetzungen nicht vorliegen.

§ 8 (1) Die Anmeldung gemäß § 4 Abs. 1 tritt in Kraft nach Ablauf einer Frist von 30 Tagen, beginnend mit dem Tag, an dem der Finanzminister die Anmeldungsakten im Sinne des § 5 Abs. 1 empfangen hat (bzw. die Verbesserungsakten im Sinne des vorigen Paragraphen, die sich auf Einzelheiten beziehen, die gem. § 5 Abs. 1, 2. Halbsatz weggelassen werden durften) (dasselbe gilt für den nächsten Absatz).

(2) Falls Verbesserungsakten im Sinne des vorigen Paragraphen in der im vorigen Absatz angegebenen Frist vorgelegt werden, gelten die Anmeldungsakten (§ 5 Abs. 1 EVG) als an dem Tag abgegeben, an dem der Finanzminister die Verbesserungsakten empfangen hat.

(3) Der Finanzminister kann die in Abs. 1 bestimmte Frist verkürzen, wenn der Inhalt der Anmeldungsakten (§ 5) und der Verbesserungsakten nach dem vorigen Paragraphen für das Publikum leicht verständlich ist. In diesem Fall tritt die gem. § 4 Abs. 1 vorgenommene Anmeldung am Tage nach Ablauf der verkürzten Frist in Kraft.

(4) Absatz 2 gilt für Absatz 3 entsprechend.

§ 9 (1) Falls der Finanzminister in den Akten im Sinne der §§5 und 7 EVG formale Mängel oder Unzulänglichkeiten hinsichtlich der Angabe wichtiger Einzelheiten feststellt, kann er den Anmeldungspflichtigen unter Angabe der Gründe veranlassen, korrigierte Akten vorzulegen, nachdem er ihm Gelegenheit zu einer Anhörung durch ein sachverständiges Mitglied der Behörde gegeben hat.

(2) Im Falle der Anordnung zur Vorlage korrigierter Akten tritt die Anmeldung gemäß § 4 Abs. 1 EVG - entgegen der Bestimmung des vorigen Paragraphen - am Tage nach dem Ablauf einer vom Finanzminister bestimmten Frist in Kraft.

(3) § 8 Abs. 2 bis 4 gelten für den Fall des vorigen Abs. entsprechend.

(4) Eine Anordnung gemäß Abs. 1 darf nicht mehr erfolgen, nachdem die gemäß § 4 Abs. 1 vorgenommene Anmeldung in Kraft getreten ist; dies gilt nicht für Verbesserungsakten im Sinne des § 7, die vorgelegt worden sind, nachdem die Anmeldung in Kraft getreten ist.

§ 10 (1) Falls der Finanzminister in den Anmeldungsakten (einschließlich Verbesserungs- und korrigierter Akten) falsche Angaben über wichtige Einzelheiten oder Auslassungen wichtiger angabepflichtiger Einzelheiten oder anderer Tatsachen, entdeckt, die notwendig sind, um Mißverständnisse zu vermeiden, kann er jederzeit die Vorlage korrigierter Akten anfordern und notfalls unter Angabe der Gründe die Wirkung der Anmeldung außer Kraft setzen, nachdem er dem Anmeldepflichtigen Gelegenheit zu einer Anhörung durch ein sachverständiges Mitglied der Behörde gegeben hat.

(2) Für den Fall, daß der Finanzminister nach den Bestimmungen des vorigen Absatzes vor dem Tag des Inkrafttretens der Anmeldung die Anordnung, korrigierte Akten vorzulegen, erlassen hat, gelten Abs. 2 und 3 des vorigen Paragraphen entsprechend.

(3) Hat der Finanzminister die Wirkung der Anmeldung gem. Abs. 1 außer Kraft gesetzt, so soll er diese Anordnung aufheben, wenn er es, nachdem die korrigierten Akten gem. demselben Abs. vorgelegt sind, für angemessen hält.

§ 11 (1) Falls sich in den Anmeldungsakten (einschließlich Verbesserungs- und korrigierter Akten) falsche Angaben über wichtige Einzelheiten befinden und der Finanzminister es aus Gründen des Gemeinwohls oder Anlegerschutzes für notwendig und angemssen hält, kann er die Wirkung der Anmeldung einschließlich der innerhalb eines Jahres nach Anmeldung vorgenommenen Verbesserungen (§ 5 Abs. 1) außer Kraft setzen, solange er es aus Gründen des Gemeinwohls und des Anlegerschutzes für notwendig und angemessen hält oder unter Angabe der Gründe, die in § 8 Abs. 1 bestimmte Frist verlängern, nachdem er in beiden Fällen dem Anmeldepflichtigen Gelegenheit zu einer Anhörung durch ein sachverständiges Mitglied der Behörde gegeben hat.

(2) Der Finanzminister kann eine gemäß dem vorigen Abs. erlassene Anordnung bezüglich einer Anmeldung aufheben, wenn er der Ansicht ist, daß der Inhalt einer vorgelegten Verbesserungsakte (§ 7 EVG) oder korrigierter Akten (§ 10 EVG) richtig ist und daß es weder dem Gemeinwohl noch dem Anlegerschutz widerspreche, Anleger zum Erwerb der öffentlich angebotenen Wertpapiere zu veranlassen.

§ 4 Abs. 1 EVG
Wer ein öffentliches Angebot auf Verkauf neu emittierter oder sonstiger Wertpapiere macht, muß beim Finanzminister eine Anmeldung dieses öffentlichen

Verkaufs vornehmen. Ausgenommen sind diejenigen Verkäufe, bei denen der Nennbetrag oder der Verkaufswert der Wertpapiere geringer ist als 100 Millionen Yen; weiter die, die durch Ministerialerlaß benannt sind.

---

§ 5 EVG

(1) Ist der Anmeldende nach Abs. 1 des vorigen Paragraphen eine Gesellschaft (dasselbe gilt, wenn die Gesellschaft durch die Herausgabe der genannten Wertpapiere gegründet werden soll), so soll er bei dem Finanzminister nach den Bestimmungen des MinE in dreifacher Ausfertigung Anmeldungsakten vorlegen, die folgende Angaben enthalten sollen:
Ziele der Gesellschaft
Firma
Grundkapital oder Einlagen
Art und Umfang ihrer Geschäfte
Finanzlage
sonstige wichtige Einzelheiten,
- die Art ihrer Geschäfte betreffend,
- ihre leitenden Angestellten betreffend (Vorstand, Aufsichtsrat oder diesen gleichstehende Personen, dasselbe gilt im folgenden)
- Gesellschaftsgründer betreffend

sonstige wichtige Einzelheiten, das öffentliche Verkaufsangebot betreffend
und diejenigen Einzelheiten, die durch Ministerialerlaß aus Gründen des Gemeinwohls und Anlegerschutzes für notwendig und angemessen bezeichnet werden.
Wenn es notwendig ist, das öffentliche Verkaufsangebot neu emittierter Wertpapiere vor Bestimmung ihres Nennwerts zu machen oder in anderen, durch Ministerialerlaß benannten Fällen, darf die Anmeldung ohne Angabe des Nennwertes bzw. der übrigen, im Ministerialerlaß benannten Einzelheiten vorgenommen werden.

(2) Den im vorigen Absatz genannten Anmeldungsakten sind eine Satzung der Gesellschaft sowie sonstige Dokumente hinzuzufügen, die durch Ministerialerlaß aus Gründen des Gemeinwohls oder des Anlegerschutzes für notwendig und angemessen bezeichnet werden.

§ 13 (1) Wer Wertpapiere herausgibt, die bezüglich eines öffentlichen Verkaufs neu emittierter oder sonstiger Wertpapiere der Vorschrift des § 4 Abs. 1 S. 1 EVG unterliegen, muß im Falle eines solchen Verkaufs einen Prospekt anfertigen.

(2) Der im vorigen Absatz genannte Prospekt soll diejenigen Einzelheiten enthalten, die durch Ministerialerlaß aus den in den Anmeldungsakten enthaltenen angabepflichtigen Einzelheiten (§ 5 Abs. 1 EVG) (einschließlich Verbesserungsakten gem. § 7 EVG) aus Gründen des Gemeinwohls oder Anlegerschutzes bestimmt werden.

(3) ....

(4) Der in Abs. 1 genannte Prospekt soll diejenigen Einzeheiten enthalten,die durch Ministerialerlaß aus Gründen des Gemeinwohls oder Anlegerschutzes genannt sind.

(5) Niemand darf zum Zweck des öffentlichen Verkaufs neu emittierter oder sonstiger Wertpapiere einen Prospekt benutzen, der andere als die in den vorigen drei Absätzen genannten Einzelheiten enthält oder eine Darstellung abgeben, die andere als die in Abs. 2 und 4 genannten Einzelheiten enthält.

§ 23 EVG
Weder die Tatsache, daß eine Anmeldung gem. § 4 Abs. 1 EVG vorgenommen worden ist und in Kraft getreten ist, noch die Tatsache, daß eine Anordnung nach § 10 Abs. 1 bzw. § 11 Abs. 1 EVG aufgehoben worden ist, darf als Bestätigung des Finanzministers dahingehend gewertet werden, daß die Angaben der Anmeldungsakte (einschließlich Verbesserungs- und korrigierte Akten) wahr und richtig sind und daß keine Angabe wichtiger Einzelheiten fehle; sie darf auch nicht als Garantie oder Genehmigung des Wertes der betroffenen Wertpapiere gelten.
Niemand darf unter Verletzung der Vorschriften des vorigen Absatzes eine Darstellung abgeben.

§ 26 EVG
Wenn der Finanzminister es aus Gründen des Gemeinwohls oder Anlegerschutzes für notwendig und angemssen hält, kann er demjenigen, der Anmeldungsakten oder periodische Wertpapierberichte vorlegt, jedem Übernehmer der betroffenen Wertpapiere und sonstigen Beteiligten auferlegen, einen Bericht oder Geschäftsunterlagen vorzulegen; er kann auch jedes sachverständige Mitglied seiner Behörde anweisen, die Geschäftsbücher und sonstigen Unterlagen zu prüfen.

II. Regierungsverordnung Nr. 150 in der Fassung vom 14. Mai 1971

/§§ 1-5 RVO regeln die Anmeldung des öffentlichen Verkaufs neu emittierter und sonstiger Wertpapiere/

Kapitel III Anmeldung des öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren

§ 6 Die durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-2 Abs. 1 EVG bezeichneten Wertpapiere sind Aktien, Bezugsscheine und Wandelschuldverschreibungen (im weiteren Aktien usw. genannt), von Gesellschaften, die periodische Wertpapierberichte gem. § 24 Abs. 1 EVG vorlegen müssen.

§ 7(1) Die Anmeldung nach § 27-2 Abs. 1 EVG ist von demjenigen vorzunehmen, der das wirtschaftliche Eigentum an den Aktien durch den anmelderpflichtigen öffentlichen Ankauf (d.h. durch den dort beschriebenen öffentlichen Ankauf; das gilt auch im folgenden) erwirbt (einschließlich des Tausches mit anderen Wertpapieren; dies gilt auch im folgenden); er hat dem Finanzminister die Anmeldungsakten und vorgeschriebenen Beilagen in dreifacher Ausfertigung vorzulegen.

(2) Wenn derjenige, der die im vorigen Absatz beschriebene Anmeldung vornehmen will (im folgenden Anmeldungspflichtiger des öffentlichen Ankaufs genannt) ein Gebietsfremder im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 6 des Devisen- und Außenhandelskontrollgesetzes von 1949 (Gesetz Nr. 228) ist, kann dieser Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs die Anmeldung nur vornehmen durch ein Effektenhaus, das das Geschäft des Aktienkaufs usw. durch öffentlichen Ankauf betreibt oder durch eine Bank; wobei beide in allen Angelegenheiten der Anmeldung des öffentlichen Ankaufs vertreten können.

§ 8 (1) Die durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-2 Abs. 1, 2. Halbsatz genannten öffentlichen Ankäufe sind die folgenden:

(a) Ein öffentlicher Ankauf, bei dem nach Durchführung die Gesamtzahl der Aktien usw. (d.h. die Anzahl der Aktien bzw. bei Bezugsscheinen oder Wandelschuldverschreibungen die Anzahl von Aktien, die gemäß einer durch Ministerialerlaß durchzuführenden Berechnung an deren Stelle treten;(dies gilt auch in § 13 RVO)) die der Anmeldepflichtige und alle unten aufgezählten Personen, die zu ihm in einem besonderen Verhältnis stehen (im folgenden"Sonderbeteiligte" genannt) im eigenen oder fremden Namen (einschließlich fiktiver Namen) erwerben wollen, weniger als 10 % der Gesamtzahl der von der Gesellschaft herausgegebenen Aktien beträgt;

(aa) leitende Angestellte (Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat und sonstige, in derartigen Positionen stehende Personen; dasselbe gilt weiter für Unterpunkt (a) der anmeldepflichtigen Gesellschaft und

deren Verwandte (Ehegatten, Verwandte und Verschwägerte ersten und zweiten Grades, dasselbe gilt unter bb)), falls der Anmeldepflichtige eine juristische Person oder eine sonstige Vereinigung ist (in Unterpunkt (a) im folgenden "juristische Person usw." genannt).

(bb) Verwandte des Anmeldepflichtigen, sein Arbeitgeber, die juristische Person, in der der Anmeldungspflichtige als leitender Angestellter tätig ist, sowie deren übrige leitende Angestellte, wenn der Anmeldungspflichtige eine natürliche Person ist.

(cc) Juristische Personen usw., die von dem Anmeldungspflichtigen oder von den sonstigen in aa) und bb) genannten Personen im Wege des Aktienbesitzes oder in sonstiger Weise wesentlich beherrscht werden können und deren leitende Angestellte.

(dd) Juristische oder natürliche Personen, die die anmeldepflichtige juristische Person usw. durch Aktienbesitz oder in sonstiger Weise wesentlich beherrschen können, sowie deren leitende Angestelle, falls der Anmeldungspflichtige eine juristische Person usw. ist.

(ee) Juristische Personen usw., die von den unter dd) genannten durch Aktienbesitz oder in sonstiger Weise wesentlich beherrscht werden können sowie deren leitende Angestellte.

(ff) Juristische Personen usw. (ausgenommen sind die unter cc) und ee) benannten), die von dem Anmeldepflichtigen oder von den in a) bis e) genannten juristischen oder natürlichen Personen durch Aktien-

besitz oder in sonstiger Weise wesentlich beherrscht werden können, sowie deren leitende Angestellten.

(gg) Jede Person, von der mit guten Gründen angenommen werden kann, daß sie in Zusammenwirken mit dem Anmeldepflichtigen ihr Stimmrecht oder andere Rechte gegenüber der Gesellschaft, die die vom öffentlichen Ankauf betroffenen Aktien herausgibt, ausüben wird.

(b) Ein öffentlicher Ankauf, der zum Zweck der Einziehung der Aktien erfolgt oder andere, durch Ministerialerlaß genannte öffentliche Ankäufe.

(2) Die zur Entscheidung darüber, wer Sonderbeteiligter im Sinne der Abs. (aa) bis (gg) ist, erforderlichen Einzelheiten regelt der Ministerialerlaß.

§ 9 Die durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-3 Abs. 2 Nr. 2 EVG (einschließlich der Fälle, auf die Abs. 3 entsprechend anwendbar ist) genannten Aktien usw. sind die in § 3 RVO geregelten Wertpapiere, die unter Ausschluß der Börse bei den Effektenhäusern gehandelt werden; der durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-7 Abs. 2 genannte Effektenhändlerverein ist der in § 3 RVO geregelte Verein.

§ 10 Die durch Regierungsverordnung genannten Personen, die gem. § 27-4 Abs. 1 EVG das Ankaufsgeschäft durchführen, sind die Effektenhäuser, die als Ankaufsvertreter beim Erwerb von Aktien usw. durch öffentlichen Ankauf auftreten (im folgenden Ankaufsvertreter genannt).

§ 11 Die durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-4 Abs. 2 EVG genannten Beteiligten sind die Sonderbeteiligten und der Ankaufsvertreter.

§ 12 Die durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-4 Abs. 2, 2. Halbsatz EVG genannten Fälle sind die folgenden:

(a) Wenn der Ankaufsvertreter die betroffenen Aktien usw. im Auftrage einer anderen Person als dem Anmeldepflichtigen und seiner Sonderbeteiligten kauft;

(b) wenn der Ankaufsvertreter einen Ankauf der betroffenen Aktien usw. durchführt, der gemäß den Vorschriften der Börsenordnung zur Erleichterung des Wertpapierhandels genehmigt ist.

§ 13 Die durch Regierungsverordnung in Übereinstimmung mit § 27-4 Abs. 3 EVG genannten Bedingungen und Verfahrensweisen sind die folgenden:

(a) daß die Ankaufsbedingungen einheitlich gelten;

(b) daß die Ankaufsfrist eine Dauer von 20 bis 30 Tage hat, beginnend mit dem Tage der Bekantmachung gem. § 27-3 Abs. 2 EVG;

(c) daß nach Inkrafttreten der Anmeldung der Ankaufspreis nicht gesenkt wird (dasselbe gilt für die Tauschquote, falls der öffentliche Ankauf den Tausch von Wertpapieren beinhaltet; einschließlich des Betrages, der nach dem Vertrage wegen einer Differenz der Tauschwerte zu zahlen ist; dasselbe gilt im folgenden unter (d) und (e));

(d) daß, wenn der Kaufpreis nach dem Inkrafttreten der Anmeldung erhöht wird, alle Aktien usw. zum neuen Preis erworben werden;

(e) daß allen Wünschen von Personen, die Aktien verkauft bzw. den Verkauf angeboten haben, auf Lösung vom Kaufvertrag oder auf Widerruf des Verkaufsangebotes, die innerhalb von 10 Tagen nach öffentlicher Bekanntmachung des Übernahmeangebotes geltend gemacht werden, stattgegeben wird (ausgenommen sind öffentliche Bekanntmachungen über Änderungen des Ankaufspreises und die Vorlage von Verbesserungs- und korrigierten Akten, die freiwillig oder auf Anordnung des Finanzministers nach Ablauf der Ankaufsfrist vorgelegt werden in Übereinstimmung mit §§ 7,9 Abs. 1, 10 Abs. 1 EVG, die gem. § 27-2 Abs. 2 EVG im Falle des § 27-3 Abs. 2 EVG entsprechend anwendbar sind (einschließlich der Fälle, auf die § 27-2 Abs. 2 EVG gem. § 27-3 Abs. 3 EVG entsprechend anwendbar ist);

(f) daß der öffentliche Käufer sich nicht vom Kaufvertrag lösen oder das Ankaufsangebot widerrufen darf; ausgenommen sind die Fälle, in denen das Ankaufsangebot unter der Bedingung gemacht wurde, daß der Kaufvertrag auflösbar sei oder das Ankaufsangebot während der Ankaufsfrist widerrufen werden könne bei Veränderungen wichtiger Umstände in der Geschäfts- oder Finanzlage der Gesellschaft, die die betreffenden Aktien usw. herausgibt; die Veränderungen müssen ein ernstes Hindernis für die Erreichung der Ziele des öffentlichen Ankaufs sein.

(g) daß der öffentliche Käufer alle Aktien usw. erwirbt, die von ihren Eigentümern verkauft bzw. zum Verkauf angeboten werden (im folgenden dieses Paragraphen

"angebotene Aktien usw." genannt); ausgenommen sind die Fälle, in denen der Kaufvertrag gelöst bzw. das Ankaufsangebot entsprechend dem vorigen Unterpunkt widerrufen werden kann und in denen das öffentliche Übernahmeangebot zu den folgenden Bedingungen gemacht wird:

(aa) daß alle angebotenen Aktien usw. nicht erworben zu werden brauchen, wenn die Gesamtzahl der angebotenen Aktien usw. die Gesamtzahl der Aktien usw., die in den Akten gemäß § 27-2 Abs. 1 EVG genannt ist (einschließlich der Verbesserungs- und korrigierten Akten, die vor dem Inkrafttreten der Anmeldung (vorgelegt worden sind) (die oben genannten Aktien werden im folgenden in (bb) und (i) als "die gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien usw. bezeichnet); nicht erreicht.

(bb) daß der öffentliche Käufer weder alle noch einen Teil der Aktien usw. erwirbt, die über die gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien usw. angeboten werden, wenn die Anzahl angebotener Aktien usw. die gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien usw. übersteigt;

(h) daß der öffentliche Käufer, wenn es sich um einen Ankauf gemäß bb) des vorigen Unterpunktes handelt, von jedem Anbieter eine Anzahl von Aktien usw. erwirbt, die der Anzahl entspricht, die gemäß einem durch Ministerialerlaß geregelten Berechnungsverfahrens gewonnen wird durch Multiplikation der Zahl der von jedem Anbieter angebotenen Aktien mit der Verhältniszahl aus der gewünschten Anzahl anzukaufender Aktien usw. und der Gesamtzahl der angebotenen Aktien;

(i) daß, nachdem die Anmeldung in Kraft getreten ist, die Art der für die Aktien usw. angebotenen Gegen-

leistung (einschließlich angebotener Wertpapiere, wenn die Gegenleistung ganz oder zum Teil in Wertpapieren zu erbringen ist), die gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien usw. sowie die unter (g) aa) und bb) genannten Bedingungen nicht geändert werden dürfen;

(j) daß die Annahme des Ankaufsangebots bzw. das Verkaufsangebot dem Ankaufsvertreter gegenüber erklärt werden soll;

(k) daß das Ankaufsgeschäft bezüglich der Aktien usw. von einem Ankaufsvertreter durchgeführt wird; und daß demgegenüber die auf Verwahrung der angebotenen Aktien usw. sowie die auf Zahlung gerichteten Geschäfte von einer Bank durchgeführt werden können;

(l) daß die Zahlung des Ankaufspreises (einschließlich der Übergabe der Wertpapiere bei Tausch) unverzüglich nach Ablauf der Ankaufsfrist vorgenommen werden soll;

(m) daß der öffentliche Käufer unverzüglich seinen Ankaufsvertreter und oder seine Depotbank anweisen soll, dem Anbieter die Aktien usw. zurückzugeben, die der Ankaufsvertreter oder die Bank für ihn besitzen, wenn der Vertrag aufgelöst worden ist oder das Angebot gem. (e) oder (f) widerrufen worden ist oder wenn der öffentliche Käufer gem. (g) aa) oder bb) beschlossen hat, die Aktien usw. nicht zu kaufen;

(n) daß der öffentliche Käufer nach Ablauf der Ankaufsfrist unverzüglich den Anbietern einen Bericht über den öffentlichen Ankauf schicken soll, in dem die Anzahl der zu kaufenden Aktien usw. sowie weitere, durch

Ministerialerlaß zu bestimmende Einzelheiten anzugeben sind.

(o) daß jeder öffentliche Ankauf von Aktien usw. nach den Bestimmungen der Gesetze und Verordnungen durchgeführt werden soll.

§ 14 (1) Die Gesellschaft, die die zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien herausgibt und deren leitende Angestellte dürfen sich keiner Zeitungsanzeige oder schriftlicher Mitteilungen bedienen, die falsche Angaben über wichtige Einzelheiten enthalten oder irreführend sein können, wenn sie gem. § 27-6 EVG eine öffentliche Stellungnahme abgeben wollen.

(2) Wenn die Gesellschaft, die die zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien usw. herausgibt oder einer ihrer leitenden Angestellten dem Finanzminister eine Stellungnahme gem. § 27-6 EVG vorlegen, sollen sie der Stellungnahme Nebenakten beifügen, in denen die durch Ministerialerlaß bezeichneten Einzelheiten aufgeführt sind.

III. Ministerialerlaß über die Anmeldung usw. des öffentlichen Ankaufs von Wertpapieren
Nr. 38 v. 9. Juni 1971

§ 1 Die durch § 27-2 Abs. 1 EVG (Gesetz Nr. 25) vorgeschriebene schriftliche Erklärung (im folgenden Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs genannt) ist nach dem Muster des Formulars Nr. 1 anzufertigen.

§ 2 Die durch Ministerialerlaß in Übereinstimmung mit § 27-2 Abs. 1 EVG vorgeschriebenen Beilagen sind folgende:

(a) wenn der Anmeldungspflichtige des öffentlichen Ankaufs (d.h. der durch § 7 Abs. 2 RVO vorgeschriebene Anmeldungspflichtige des öffentlichen Ankaufs; dasselbe gilt im weiteren dieses Paragraphen) eine juristische Person oder eine sonstige Vereinigung ist, ihre Satzung oder entsprechende Dokumente;

(b) wenn der Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs keine Gesellschaft ist, die gem. § 24 Abs. 1 Satz 1 EVG einen Wertpapierbericht vorlegen muß, ein Nachweis ihrer Gründung;

(c) wenn der Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs eine natürliche Person ist, eine Abschrift des Familienbuchs (das entsprechende Dokument bei einem Ausländer);

(d) wenn der Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs ein Gebietsfremder im Sinne des § 6 Abs. 1 Nr. 6 des Devisen- und Außenhandelsgesetzes v. 1949 (Gesetz Nr. 228) ist, eine Kopie der Verträge, die er mit einem Effektenhaus, das das Ankaufsgeschäft betreibt oder einer Bank wegen aller mit der Anmeldung zusammenhängender Geschäfte geschlossen hat;

(e) eine Kopie des Vertrages, den der Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs mit dem durch § 10 RVO vorgeschriebenen Ankaufsvertreter wegen der Vertretung bei dem Ankauf von Aktien usw. (d.h. der in § 6 RVO beschriebenen Aktien usw.; dasselbe gilt im folgenden) sowie wegen der mit dem Ankauf zusammenhängenden Geschäfte geschlossen hat;

(f) wenn der Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs im Rahmen der mit dem Ankauf zusammenhängenden Geschäfte mit einer Bank einen Vertrag wegen der Verwahrung der Aktien usw. (d.h. der im § 13 (g) RVO beschriebenen angebotenen Aktien usw.; dasselbe gilt in § 8 MinE) sowie wegen der Zahlung des Ankaufspreises geschlossen hat, eine Kopie des betreffenden Vertrages;

(g) die letzte vor der Ánmeldung vorgenommene Veranlagung zur Körperschaftssteuer bzw. Einkommensteuer, aus der sich die Höhe des zu versteuernden Betrages ergibt (bzw. das entsprechende Dokument bei Gebietsfremden);

(h) eine Bescheinigung eines Finanzinstituts (d.h. Banken, Treuhandgesellschaften sowie die in §1 RVO aufgezählten Kreditinstitute) über den Betrag (bei Geschäftsschluß 1 Tag vor Vorlage der Anmeldung) des Guthabens, das der Anmeldepflichtige zum Ankauf braucht, bzw. des ihm von diesem Kreditinstitut gewährten Darlehens;

(i) wenn der öffentliche Ankauf (d.h. der in § 27-2 Abs. 1 EVG beschriebene öffentliche Ankauf, dasselbe gilt im folgenden) den Austausch von Wertpapieren beinhaltet, ein Nachweis darüber, daß der Anmeldepflichtige des öffentlichen Ankaufs die als Gegenleistung zu übergebenden Wertpapiere besitzt;

(j) wenn nach anderen Gesetzen oder Verordnungen zum Erwerb der Aktien usw. eine Erlaubnis, Genehmigung oder Zulassung einer bestimmten Behörde erforderlich ist, ein Nachweis darüber, daß die betreffende Erlaubnis, Genehmigung oder Zulassung erteilt worden ist;

(k) ein Entwurf der Bekanntmachung des öffentlichen Ankaufs;

(l) wenn der öffentliche Ankauf den Austausch von Wertpapieren beinhalte, für die nach § 4 Abs. 1 EVG eine Anmeldung erforderlich ist, ein Dokument, das die in § 5 Abs. 1 beschriebenen Einzelheiten enthält.

§ 3 Die durch Ministerialerlaß in Übereinstimmung mit § 8 Abs. 1 (a) vorgeschriebene Anzahl der Aktien entspricht dem sich aus folgender Berechnung Ergebenden:

(a) Die Anzahl der Aktien entspricht der der Verbürgung durch Bezugsscheine.

(b) Bei Wandelschuldverschreibungen ergibt sich die Zahl der Aktien aus dem Verhältnis des Nennbetrages der einzelnen Wandelschuldverschreibung und dem Emissionspreis einer neu ausgegebenen Aktie; (Ergebnisse nach dem Komma werden abgerundet).

§ 4 Die in § 8 Abs. 1 RVO genannten Voraussetzungen, unter denen im Wege des Aktienbesitzes oder in sonstiger Weise wesentlich beherrscht werden kann, sind folgende:

(a) die Voraussetzung des mehrheitlichen Besitzes an den gesamten, bisher herausgegebenen Aktienoder an den Gesellschaftseinlagen,

(b) die Voraussetzung des Besitzes von mehr als 10 % an den gesamten bisher herausgegebenen Aktien oder an den Gesellschaftseinlagen, verbunden mit der Möglichkeit der Einflußnahme auf die Mehrheit der Vorstandsmitglieder.

§ 5 Die durch Ministerialerlaß gemäß dem durch § 27-2 Abs. 2 EVG anwendbaren § 8 Abs. 1 EVG genannten Einzelheiten sind von den Einzelheiten des Formulars Nr. 1 Datum und Nummer einer Erlaubnis, Genehmigung oder Zulassung, wenn nach anderen Gesetzen oder Verordnungen zum Erwerb der Aktien usw. eine Erlaubnis, Genehmigung oder Zulassung erforderlich ist.

§ 6 (1) Die Bekanntmachung nach § 27-3 Abs. 2 EVG (einschließlich der in Abs. 3 desselben Paragraphen gleichzusetzenden Fälle) ist mindestens in zwei Tagesblättern zu veröffentlichen.

(2) Beinhaltet der öffentliche Ankauf einen Austausch von Wertpapieren, für die eine Anmeldung gem. § 4 Abs. 1 EVG erforderlich ist, so ist die Bekanntmachung gemäß dem vorigen Absatz nach dem Inkrafttreten der betreffenden Anmeldung durchzuführen.

§ 7 (1) Die durch Ministerialerlaß in Übereinstimmung mit § 27-3 Abs. 2 EVG vorgeschriebenen Einzelheiten sind die in Formular Nr. 1 I und II bezeichneten (mit Ausnahme des Datums der Zeitungsanzeige und des Namens der Tageszeitungen).

(2) Wenn es erforderlich ist, können, trotz der Bestimmung des vorigen Absatzes, die unten genannten Einzelheiten abgekürzt oder zusammengefaßt bekanntgemacht werden.

(a) Grundlagen der Berechnung des Ankaufspreises,

(b) Betrag des Guthabens am Tage vor der Anmeldung (ausschließlich des gesamten zum Ankauf erforderlichen Betrages),

(c) Inhalt des Darlehensvertrages über Darlehensmittel, die nach der Anmeldung zur Verfügung stehen werden,

(d) Lage der Gesellschaft, die die als Gegenleistung auszutauschenden Wertpapiere herausgibt,

(e) Großaktionäre,

(f) Berufsgang sowie Aktienbesitz der leitenden Angestellten,

(g) Finanzlage.

§ 8 Die durch Ministerialerlaß in Übereinstimmung mit der durch § 13 (h) RVO vorgeschriebenen Berechnungsweise errechnete Anzahl ist die Anzahl, die auf folgende Weise errechnet wird:

(a) wenn die durch Multiplikation der Zahl der von jedem Anbieter angebotenen Aktien (d.h. die in § 8 Abs. 1 (a) RVO genannten Aktien usw., dasselbe gilt im folgenden dieses Paragraphen) mit der Verhältniszahl aus der gewünschten Anzahl anzukaufender Aktien usw. und der Gesamtzahl der angebotenen Aktien gewonnene Anzahl (Quote) unter 1000 liegt, (liegt der Nennwert der Aktien über 500 Yen, ergeben sich 100 Aktien; bei Wandelschuldverschreibungen ergibt sich die Anzahl der Aktien daraus, für wieviele Wandelschuldverschreibungen von 100.000 Yen einzutauschen sind, dasselbe gilt im folgenden dieses Paragrahen) sind mindestens 1000 Aktien anzukaufen (wenn weniger als 1000 Aktien angeboten werden, alle angebotenen Aktien);

(b) übersteigt die errechnete Quote 1000 (wobei Hunderter, Zehner und Einer abgerundet werden), ist die betreffende Quote anzukaufen;

(2) wenn die gemäß dem vorigen Absatz errechnete Anzahl von der geplanten Anzahl anzukaufender Aktien usw. abweicht, ist die Behandlung der Differenz nach der in der Anmeldungsakte des öffentlichen Ankaufs angegebenen Art und Weise durchzuführen.

§ 9 Der Bericht über den öffentlichen Ankauf gem. § 13 (n) RVO ist nach dem Muster des Formulars Nr. 2 anzufertigen.

§ 10 Die durch Ministerialerlaß in Verbindung mit dem gemäß § 27-5 Abs. 2 EVG anwendbaren § 13 Abs. 2 EVG vorgeschriebenen Einzelheiten sind die des Formulars Nr. 1.

§ 11 Die durch Ministerialerlaß in Übereinstimmung mit § 14 Abs. 2 RVO vorgeschriebenen Einzelheiten sind die folgenden:

(a) Gründe für die geäußerte Ansicht

(b) Inhalt des Protokolls der Vorstandssitzung bezüglich der Stellungnahme

(c) Anzahl der zum öffentlichen Ankauf stehenden Aktien usw., die von den leitenden Angestellten der stellungnehmenden Gesellschaft erworben worden sind

(d) wenn der Anmeldepflichtige bzw. seine Sonderbeteiligten (d.h. in § 8 Abs. 1 (a) RVO genannten Sonderbeteiligten) leitenden Angestellten der stellungneh-

menden Gesellschaft Vorteile versprochen hat, Art und Inhalt der Vorteile.

§ 12 Die Akten im Sinne des § 27-7 Abs. 1 EVG werden bei der Effektenabteilung des Finanzministeriums sowie dem Finanzamt, das für die Gesellschaft zuständig ist, die die zum Ankauf stehenden Aktien usw. herausgibt, zur Einsicht ausgelegt.

§ 13 Die Börse und der Effektenhändlerverein legen gem. § 27-7 Abs. 2 EVG während ihrer Geschäftszeiten die Fotokopien der Akten im Sinne des Absatz 1 desselben Paragraphen dem Publikum zur Einsicht aus.

Nebenbestimmung

Dieser Ministerialerlaß tritt am 1. Juli 1971 in Kraft.

Formular Nr. 1

Anmeldung des öffentlichen Ankaufs

An den Finanzminister

Datum der Vorlegung

Anmeldepflichtiger:

Name/Firma	Siegel
Sitz	
nähere Verbindungsstelle	
Tel.-Nr.	
Verbindungsmann	

Vertreter:

Name	Siegel
Sitz	
nähere Verbindungsstelle	
Tel.-Nr.	
Verbindungsmann	

(Blätterzahl: einschließlich des obersten Blattes)
(Größe: JIS B 4 257 x 364 mm)

I. Die wichtigsten Einzelheiten des öffentlichen Ankaufs

1. Gattung der anzukaufenden Aktien usw.

2. Zweck des Ankaufs

3. Vorliegen einer Einwilligung der Zielgesellschaft

4. Ankaufsfrist, Ankaufspreis und gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien usw.

Ankaufsfrist	von bis (Tage)	Datum der Bekanntmachung		
		Name der Zeitungen		
Ankaufspreis	Aktien			
	Bezugsscheine			
	Wandelschuldverschreibungen			
	Grundlage der Berechnung			
gewünschte Anzahl anzukaufender Aktien usw.	Gattung der Aktien usw.	die in Aktien umgerechnete Zahl		
		geplante Anzahl	Überschuß	Summe
	Aktien			
	Bezugsscheine			
	Wandelschuldverschreibungen			
	Summe (A)			
Die am Tage des Inkrafttretens der Anmeldung im Besitz des Anmeldepflichtigen befindliche Anzahl der z.Ankauf stehenden Aktien (B)				
Geplante Zahl nach dem Ankauf (A)+(B)=(C)				
Gesamtzahl der Aktien der betreffenden Gesellschaft (D)				
Prozentsatz der Beteiligung (C)/(D)				

5. Sonstige zum Erwerb der Aktien usw. erforderliche Erlaubnisse, Genehmigungen oder Zulassungen

Gattung der Aktien usw.	Rechtsgrundlage d.Erlaubnis usw.	Datum und Nummer d. Erl., Gen., od. Zul.

6. Art und Weise des Angebots

Vertreter des öff. Ankaufs	Name			
	Sitz			
Art und Weise des Angebots				
Stätten des Angebots	Name	Anschrift	Name	Anschrift

7. Die zum Ankauf erforderlichen Geldmittel

Die zum Ankauf erforderl. Geldmittel	Ankaufsbetrag(A)			
	Austauschwertpapiere	Art	Gesamtzahl	
	Provision (B)			
	Sonstige (C)			
	Summe (A)+(B)+(C)			
Eigenes und geliehenes zur Verfügung stehendes Geld	Betrag des Guthabens Stand:Einen Tag vor der Anmeldg.	Art des Kontos	Betrag	
		Summe		
		Anmerkung		
	Nach der Anmeldung zur Verfügung stehende Darlehen	Darlehensgeber	Inh.des Darlehensvertr.	Betrg.
		Summe		
	Summe			
Verhältnis zwischen d.Emissionsgesellschaft u.d.Anmeldepflichtigen des ö.Ank.				

8. Überblick über die Gesellschaft, die die als Gegenleistung auszutauschenden Wertpapiere herausgibt

Stand:

Name/Firma			
Sitz			
vertretungsberechtigte Personen			
Die Höhe d. Grundkapitals			
Zweck d.Gesellschaft u. Inhalt ihrer Geschäfte			
Entwicklung der Dividende pro Aktie in den letzten drei Jahren	Geschäftsjahr		
	Gewinn- od.Verlustvertrag pro Aktie nach Abzug der Steuer		
	Dividende per Aktie		
	Gegenwert einer Aktie gegen reinen Umsatz		
jüngste Kursentwicklung u. Umfang des Aktienhandels	Name der Börse od. d.Effektenhändervereins		
	Monat		
	Kurs	höchst	
		tiefst	
	Erlöse		

9. Art und Weise der Abrechnung

Abrechnungsbank- oder Effektenhaus	Name			
	Sitz			
Anfangstermin der Abrechnung				
Art und Weise der Abrechnung				
Stätten der Abrechnung	Name	Anschrift	Name	Anschrift
Art und Weise der Rückgabe der Aktien usw.				

10. Bedingungen sowie Verfahrensweise des Ankaufs

_____

_____

_____

11. Bericht über den Ankauf

_____

_____

12. Stätten, an denen die Fotokopien der Anmeldungsakten des öffentlichen Ankaufs dem Publikum zur Einsicht ausliegen

Name	Anschrift
_____	_____
_____	_____
_____	_____

II. Über den öffentlichen Käufer
/Im Falle einer Gesellschaft/

1. Überblick über die Gesellschaft

(1) Entwicklungsgeschichte der Gesellschaft

_____

_____

_____

(2) Zweck der Gesellschaft und Inhalt ihrer Geschäfte

(3) Betrag des Grundkapitals und gesamte Anzahl der bisher herausgegebenen Aktien

(4) Großaktionäre

Stand:

Name/Firma	Anschrift	absolute Zahl seiner Aktien	Prozentzahl %
Summe			

(5) Leitende Angestellte und Anzahl der ihnen gehörenden Aktien (am Übernehmer)

Stand:

Posten	Name (Geburtstag u. Anschrift)	Berufsgang	Aktienbesitz
Summe			

2. Finanzlage

(1) Bilanz

(2) Gewinn- und Verlustrechnung

(3) Gewinnverwendungsbericht

/Im Fall der Einzelperson/

1. Geburtsdatum
2. Registrierter Wohnort
3. Berufsgang
4. Verurteilungen zu Freiheitsstrafen und Konkurse

III. Aktienbesitz des öffentlichen Käufers und seiner Sonderbeteiligten und Handel mit ihnen

1. Besitz der Aktien usw.

Name/Firma	Anschrift	Beruf	Verhältnis z. öff. Käufer	im Besitz stehende Aktien usw.
Summe				

2. An- und Verkauf der zum Verkauf stehenden Aktien usw. in den letzten 60 Tagen vor dem Inkrafttreten der Anmeldung

Name/ Firma	Gattung d. Aktie usw.	Inhalt des Handels			Bemerkungen
		gekaufte Aktien	verkaufte Aktien	Differenz	

IV. Überblick über die Zielgesellschaft

_____

_____

_____

1. Gewinn und Verlust der Gesellschaft in den letzten drei Jahren

Abschlußdatum							
Gewinn oder Verlust	Umsatzerlöse Aufwand f. Rohstoffe Aufwand f. Warenverkauf incl. allgemeiner Verwaltung nicht aus Geschäftstätigkeit stammende Beträge nicht für Geschäftstätigkeit getätigter Aufwand Reingewinn pro Geschäftsjahr Reinverlust pro Geschäftsjahr						
Gewinn oder Verlust pro Aktie nach Steuern							
Dividende pro Aktie							
Gegenwert pro Aktie gegen reinen Umsatz							

2. Aktienkurs und Aktienhandel

Name der Börse bzw. des Effektenhändlervereins							
Monat							
Kurs	höchst						
	tiefst						
An- und Verkaufsbetrag							

3. Über die Aktionäre

(1) Besitzstand

Stand:

Kategorie	öffentliche Hand	Kreditinstit.	Effektenfirmen	sonst. jur. Personen	ausl. jur. Pers.	Einzelpers.	Summe
Anzahl d. Aktionäre					( )		
Besitzverhältnisse (A)					( )		
(A)							
Gesamtzahl der Aktien	%				( )		100

(2) Aktienbesitz des Großaktionärs sowie leitender Angestellter

Stand:

Großaktionär				leitende Angestellte			
Name/ Firma	Anschrift	Besitz absolut u.in Prozenten		Name	Posten	Besitz absolut und in Prozenten	
							%

4. Sonstiges

_____

_____

_____

Formular Nr. 2

Bericht über den öffentlichen Ankauf

An Herrn _____

Datum

Name/Firma _____ Siegel
Anschrift

1. Über den Ankauf

Gattung der Aktien usw.	Anzahl d.angebotenen Aktien	Anzahl angekaufter Aktien	Anzahl der zurückzugebenden Aktien

2. angekaufte bzw. zurückzugebende Aktien usw.

angekaufte Aktien usw.	Gattung d. angebotenen Aktien usw.	Anzahl d.angebotenen Aktien	Anzahl angekaufter Aktien usw.	Art der Bezahlung		
				Ankaufspreis	Bargeld	Austauschwertpapiere
	Summe					
Art der Berechnung						

zurückzugebende Aktien	Gattung der Aktien usw.	Anzahl der Aktien usw.	Art und Weise der Rückgabe

3. Art und Weise der Abrechnung

abrechnende Banken oder Effektenhäuser	Name			
	Sitz			
Anfangstermin der Abrechnung				
Art und Weise der Abrechnung				
Stätten der Abrechnung	Name	Anschrift	Name	Anschrift

Lebenslauf

Am 26. April 1943 wurde ich, Hideaki Seki, als vierter Sohn des Beamten der Nationalbahn Japans Torajiro Seki und seiner Frau Kikuo, geb. Wada, in Sanjyo/Niigata geboren.

Nach dem Abschlußexamen an der Niitsu High School (Niigata) studierte ich Rechtswissenschaft vom 1.4.1963 bis zum 31.3.1967 an der Aoyama-Gakuin Universität (evangelische Privat Universität) zu Tokyo, die ich am 20.3.1967 mit dem Grad Bachelor of Law verließ.

Vom 1.4.1967 bis zum 31.3.1969 besuchte ich den Master-Kursus für Rechtswissenschaft an derselben Universität und erhielt am 20.3.1969 den Grad Master of Law. Anschließend nahm ich teil an dem dreijährigen Doktor-Kursus für Rechtswissenschaft an der gleichen Universität, den ich am 20.3.1972 beendete. Vom 1.8.1972 bis zum 15.9.1973 war ich wissenschaftliche Hilfskraft am Juristischen Seminar der Universität Göttingen und vom 16.9.1973 bis zum 28.2.1974 im Fachbereich Rechtswissenschaft der Universität Münster. Die während dieser Zeit begonnene Dissertation konnte ich im Anschluß daran mit Unterstützung eines Graduiertenförderungsstipendiats fortsetzen. Seit dem 1.4.1976 bin ich Privatdozent an der Aoyamo-Gakuin Universität zu Tokyo.